



R I O B R A V O

RF *Renda Fixa*

RIO BRAVO CRÉDITO IMOBILIÁRIO II - FII

RELATÓRIO TRIMESTRAL | DEZEMBRO 2017

Comentários do Gestor

De acordo com a base de dados da ANBIMA, o volume de novas emissões de CRI's no quarto trimestre de 2017 foi de R\$ 3,11 bilhão, contra R\$ 2,0 bilhão no trimestre anterior (aumento de 55,7%). Em relação ao quarto trimestre de 2016, ocorreu uma contração de 68% no volume de novas emissões.

De acordo com os dados publicados pela CETIP¹, no consolidado de 2017, o volume de emissões de CRI atingiu R\$ 9,7 bilhões, 45,1% inferior ao do mesmo período do ano passado. Expurgadas as operações indexadas à TR, o quadro inverte-se, com o volume de emissões ex-TR crescendo 52%, de R\$ 6,3 bilhões em 2016 para R\$ 6,6 bilhões em 2017. Na base de dados da CETIP identificamos 208 emissões em 2017, contra 134 no mesmo período do ano anterior. Entretanto, quando consideradas emissões vinculadas (séries sênior, mezanino e/ou junior de uma mesma operação, por exemplo) estimamos que as 208 emissões no acumulado do ano traduzem-se em 168 operações distintas de fato. Percebe-se ainda queda no ticket médio das emissões ex-TR, de R\$ 52,1 milhões para R\$ 46,4 milhões este ano. Foram 24 diferentes securitizadoras emitindo CRIs no ano.

Mercado

Na bolsa, a cota do Rio Bravo Crédito Imobiliário II – FII, ajustada por rendimentos, registrou variação acumulada de +5,92% no quarto trimestre de 2017 e variação acumulada de -12,65% no consolidado do ano. O volume diário médio de negociação das cotas no terceiro trimestre montou R\$ 27,85 mil. O IFIX² valorizou-se em 0,24% e o IFICRI³ apresentou rentabilidade positiva de 0,39% no trimestre, enquanto a variação do CDI foi de 1,76%. Já o IBOVESPA apresentou alta de 2,84% no trimestre, enquanto os títulos públicos atrelados ao IPCA, representados pelo IMA-B, apresentaram desvalorização, de 0,32% no período.

¹ Os dados consolidados por ANBIMA e CETIP variam em função de metodologias distintas. Nossas pesquisas na base CETIP consideram a data de emissão do CRI que, na maioria das vezes, difere da data de encerramento da oferta.

² Índice de Fundos Imobiliários, calculado pela BM&F Bovespa.

³ Índice Rio Bravo de Fundos de CRI, calculado pela Rio Bravo Investimentos adotando regras semelhantes as utilizadas no cálculo do IFIX pela BM&F Bovespa.

Rio Bravo Crédito Imobiliário II (base 100 em 31/12/2014)



O Dividend Yield⁴ anualizado do IFICRI⁵ encerrou o trimestre em 16,44% a.a., resultado acima do verificado ao final de setembro de 2017, de 15,17% a.a., por conta de dividendos extraordinários distribuídos por um fundo componente do índice, em dezembro. O Dividend Yield do IFIX⁶ encerrou o trimestre em questão em 7,24%, superior ao valor observado ao final do terceiro trimestre de 2017, de 6,88%.

⁴ Gráfico de Dividend Yield calculado com base no último rendimento pago anualizado sobre a cotação diária dos fundos.

⁵ Dividend Yield calculado com base no último rendimento pago anualizado e valor da cota em bolsa de cada fundo no final do período, ponderado pelo peso médio de cada fundo no IFICRI no período.

⁶ Dividend Yield calculado com base no último rendimento pago anualizado e valor da cota em bolsa de cada fundo no final do período, ponderado pelo peso de cada fundo no IFIX

Rio Bravo Crédito Imobiliário II Fundo de Investimento Imobiliário – FII

O fundo Rio Bravo Crédito Imobiliário II – FII iniciou suas atividades em 18 de dezembro de 2012 e tem como objetivo proporcionar retorno aos seus cotistas por meio do investimento em ativos imobiliários de renda fixa, preponderantemente Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI, podendo também adquirir Letras de Crédito Imobiliário – LCI, Letras Hipotecárias – LH e outros ativos de renda fixa não imobiliários. O início de negociação do fundo na bolsa de valores se deu no dia 26 de dezembro de 2012, sob o código RBVOII.

Seus rendimentos são isentos de imposto de renda para os investidores, desde que sejam pessoas físicas e não detenham mais de 10% do total de cotas emitidas pelo fundo⁷. O prazo de duração é de 12 anos, sendo que a amortização das cotas se dará em 10 parcelas anuais iguais a partir do 36º mês de atividade do fundo (dezembro/15). O pagamento de rendimentos é mensal, sem carência.

Características

Fundo	Rio Bravo Crédito Imobiliário II - FII	Cotas Emitidas	515.824
Tipo	Fundo de Investimento Imobiliário	Valor Inicial da Cota	R\$ 100,00
Público Alvo	Investidores em Geral	PL na Emissão	R\$ 51.582.400,00
Início	18/12/2012	Liquidez	Negociação em Bolsa
Prazo de Duração	12 anos	Código de Negociação	RBVOII
Vencimento	18/12/2024	Código ISIN	BRRBVOCTF007
Taxa de Administração	0,75% a.a. sobre o valor investido em ativos imobiliários	Administrador	Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda.
Amortização	Anual, a partir do 36º mês	Gestor	Rio Bravo Investimentos Ltda.
Rendimentos	Mensal, sem carência		Av. Chedid Jafet, 111 Bloco B 3º andar
Benchmark	IPCA + 5,71% a.a.		Vila Olímpia - SP CEP 04551-065
Taxa de Performance	20% sobre o que exceder IPCA + 5,71% a.a.		Tel: (11) 3509-6600

⁷ E na medida em que o fundo permaneça enquadrado nos termos da Lei 9.779/99, que confere tal isenção.

Carteira

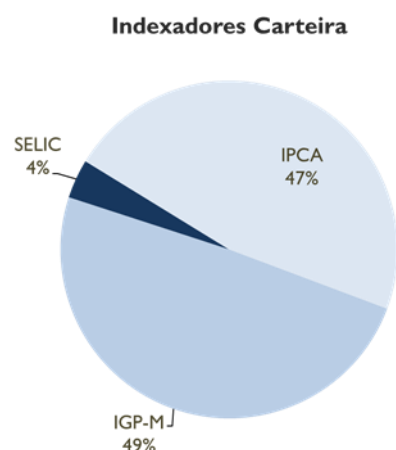
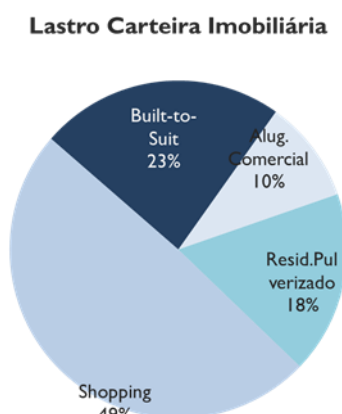
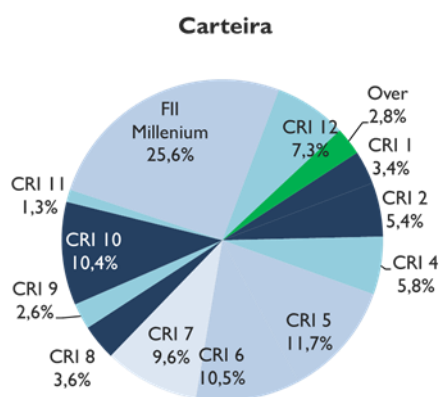
Ao final de dezembro de 2017, a carteira do fundo encontrava-se com a seguinte alocação:

RIO BRAVO CRÉDITO IMOBILIÁRIO II FII - Dezembro/17

Ativo	Emissor	Emissão/Série	Lastro	Rating	Vencimento	Taxa de Aquisição	% Fundo
CRI 1	BRASIL PLURAL	1ª/4ª	Built-to-Suit	"AA-" Fitch	Sep-28	IPCA + 6,30% a.a.	3,4%
CRI 2	GAIA	4ª/40ª	Built-to-Suit	"A" Fitch	Oct-22	IPCA + 6,30% a.a.	5,4%
CRI 3	CIBRASEC	2ª/188ª	Resid.Pulverizado	-	Dec-19	IGP-M + 11,00% a.a.	0,0%
CRI 4	CIBRASEC	2ª/192ª	Resid.Pulverizado	-	Jul-23	IGP-M + 6,50% a.a.	5,8%
CRI 5	RB CAPITAL	1ª/96ª	Shopping	"A" Fitch	May-23	IPCA + 6,00% a.a.	11,7%
CRI 6	HABITASEC	1ª/32ª	Shopping	"AA" LF	Jun-23	IGP-M + 7,50%	10,5%
CRI 7	APICE	1ª/6ª	Alug. Comercial	"BBB-" Fitch	Sep-28	IPCA + 8,50%	9,6%
CRI 8	BARIGUI	1ª/8ª	Built-to-Suit	-	Oct-23	IPCA + 7,30%	3,6%
CRI 9	BARIGUI	1ª/21ª	Resid.Pulverizado	"A+" SR	Jan-21	IGP-M + 9,50%	2,6%
CRI 10	CIBRASEC	2ª/238ª	Built-to-Suit	"A-" SR Rating	Feb-25	IGP-M + 11,50%	10,4%
CRI 11	HABITASEC	1ª/49ª	Resid.Pulverizado	-	Oct-26	IPCA + 10,40%	1,3%
CRI 12	APICE	1ª/44ª	Resid.Pulverizado	-	Sep-25	IGP-M + 12,00%	7,3%
CRI 13	CIBRASEC	2ª/269ª	Resid.Pulverizado	-	Dec-17	IGP-M + 16,00%	0,0%
TOTAL CRIs						Inflação + 8,31% a.a.**	71,6%
FII Millenium	-	-	Shopping	-	-	-	25,6%
TOTAL FIIs						-	25,6%
TESOURO				"AAA"	Liquidez em D0	77,50% SELIC*	5,1%
Provisões							-2,3%
TOTAL							100,0%

* Considerando IR de 22,50%

** Taxa média ponderada dos CRI's

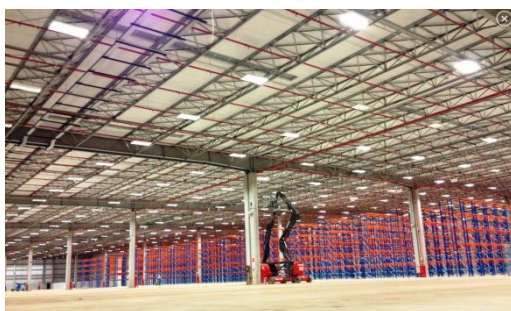


Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI

CRI I - 4ª série/1ª Emissão da Brasil Plural Securitizadora – Built-to-Suit Lojas Americanas

Operação de securitização cujo lastro é um contrato de Built-to-Suit cujo locatário é a Lojas Americanas S.A. (LAME3; LAME4; “AA-” Fitch). O imóvel – que, no momento da emissão do CRI encontrava-se em construção - é um centro de distribuição da companhia, com aproximadamente 90 mil m² de área construída e localização na cidade de Uberlândia – MG. O CRI apresentava originalmente remuneração de IPCA + 6,30% a.a. e prazo de 190 meses, vencendo em setembro de 2028, contando ainda com as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária do imóvel; (ii) coobrigação do cedente por todo o prazo da operação, e; (iii) seguro contra danos ao imóvel, cuja obrigação de contratação é do locatário. Reforçam a estrutura da operação o fato do contrato de locação ser atípico, obrigando formalmente a locatária a cobrir todo o saldo devedor do contrato no caso de uma eventual desocupação do imóvel em momento anterior ao vencimento do contrato.

O imóvel tem importância para a operação logística das Lojas Americanas, dado que este é a base de toda distribuição da



Imóvel pronto

companhia nos estados do MT, MS, GO, AC, MG e DF. A emissão ocorreu em novembro de 2012 no montante total de R\$ 81 milhões. O imóvel foi entregue em 15 de setembro de 2013, dentro do prazo previsto e, desde outubro daquele ano, a Lojas Americanas.

Acompanhamento

O risco de crédito do CRI decorre essencialmente da capacidade de pagamento das Lojas Americanas, locatária do imóvel objeto do contrato de locação atípico. A companhia encerrou o quarto trimestre de 2017 com receita líquida consolidada de R\$ 5,53 bilhões (-11,6% vs 4T16), lucro bruto de R\$ 1,89 bilhão (+0,4% vs 4T16), EBITDA de R\$ 974 milhões (-3,3% vs 4T16) e resultado líquido de R\$ 271 milhões. O resultado líquido positivo é resultado de um melhor desempenho financeiro por conta de menores despesas financeiras dada a redução da taxa básica de juros brasileira.

No consolidado de 2017 a empresa apresentou receita líquida de R\$ 17 bilhões (-5,8% vs 2016), lucro bruto de R\$ 5,4 bilhões (+0,8% vs 2016), EBITDA de R\$ 2,68 bilhão (+0,3% vs 2016) e resultado líquido de R\$ 81,2 milhões (vs R\$ 27,8 milhões em 2016). A melhora operacional apresentada pela empresa no 4T17, adicionada ao resultado financeiro menos negativo ajudaram a reverter o prejuízo que a companhia vinha tendo de forma a encerrar 2017 com lucro positivo. Em 2017, a empresa inaugurou 195 novas lojas (vs 93 em 2016), com a diretriz de inaugurar 800 novas lojas até o final de 2019 em todo território nacional. A empresa encerrou o 2017 com 1.306 lojas.

A companhia encerrou 2017 com a relação Dívida Líquida / EBITDA de 1,3x, com melhora ante 2,0x do 3T17. Diante de certa concentração de vencimentos no curto prazo, a companhia realizou sua 11ª emissão de debêntures e sua 3ª emissão de notas promissórias, as quais totalizaram uma captação de R\$ 2,4 bilhões. Em maio/18 a Fitch reafirmou o rating da empresa em AA- (bra). Os pagamentos do CRI vêm sendo honrados normalmente desde a emissão.

CRI 2 - 40ª série/4ª Emissão da Gaia Securitizadora – Built-to-Suit Mapfre/Aliança

Operação de securitização cujo lastro são dois contratos atípicos de locação (“Built-to-Suit”) de dois imóveis comerciais adjacentes e localizados às margens da Rodovia Washington Luiz, em Carlos – SP. Os locatários são a Mapfre Vera Cruz Seguradora S.A. e a Companhia de Seguros Aliança do Brasil, ambas coligadas ao Banco do Brasil S.A. (originalmente, ratings locais “Aaa” pela Moody’s e “AAA” pela S&P e Fitch). O CRI vencerá em outubro de 2022 e possui taxa de remuneração



Imóvel

de IPCA + 6,30% a.a.. A operação conta com garantia real representada por alienação fiduciária dos imóveis-lastro, coobrigação da SRB Properties e Administração de Bens Ltda, cedente da operação, e fundo de reserva em valor equivalente a três fluxos mensais do CRI. A Gaia Securitizadora realizou a emissão em maio de 2012 em montante total aproximado de R\$ 22 milhões.

Acompanhamento

O primeiro imóvel, reformado, foi entregue em maio de 2012 e o segundo, construído, foi entregue em outubro do mesmo ano. Desde então, o pagamento dos aluguéis vem sendo feito regularmente. Ao final de dezembro/17, o saldo do fundo de reserva era de R\$ 1,05 milhão, de acordo com o estipulado pelos contratos da operação. Os seguros patrimonial e de fiança locatícia estão devidamente contratados.

A Mapfre Seguros Gerais (atual denominação da Mapfre Vera Cruz Seguradora S.A.), apresentou em 2017 prêmios emitidos de R\$ 6,1 bilhões e prejuízo de R\$ 92 milhões decorrente, principalmente, do aumento da sinistralidade com maior incidência na frequência de roubo e furto na carteira de automóveis e transportes. Em 31 de dezembro de 2017 a companhia apresentava patrimônio líquido ajustado de R\$ 2,45 bilhões, ante capital mínimo requerido em conformidade com as normas emitidas pela SUSEP de R\$ 781 MM. Já a Companhia de Seguros Aliança do Brasil, atuante nos ramos de riscos de pessoas, seguros rurais e seguro habitacional apresentou no mesmo ano prêmios emitidos de R\$ 6,9 bilhões e lucro líquido de R\$ 1,5 bilhão, representando uma queda de 7%, em relação ao mesmo período do ano anterior. Em 31 de dezembro de 2017 a companhia apresentava patrimônio líquido ajustado de R\$ 1,7 bilhão, ante capital mínimo requerido em conformidade com as normas emitidas pela SUSEP de R\$ 760MM .

O Grupo Segurador Banco do Brasil e Mapfre, entidade que consolida os locatários em sua estrutura societária, emitiu R\$ 15,9 bilhões de prêmios, aumento de 0,7% em relação a 2016. O lucro líquido apresentou decréscimo de -24,5%, totalizando R\$ 1,5 bilhão no ano, comparado com R\$ 2,0 bilhões em 2016. O patrimônio líquido do Grupo totalizou R\$ 6,2 bilhões em 2017, equivalente a uma queda de 11,9% em relação ao fechamento do ano de 2016. O ROE – *Return on Equity*, ficou em 23,3% vs. 36,5% em 2016. Esta queda decorre da piora do cenário econômico que afetou principalmente o desempenho dos negócios de Automóveis, Vida e Transporte. A base total de ativos também sofreu uma redução de -0,7% entre 2016 (R\$ 27,65 bilhões) para 2017 (R\$ 27,45 bilhões).

CRI 3 - 188ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Cameron

Operação de securitização cujo lastro original eram promessas de compra e venda de quatro empreendimentos residenciais localizados em Fortaleza – CE e incorporados e construídos pela Cameron Construtora. Além das promessas, formava o lastro do CRI uma CCB Imobiliária emitida contra a Cameron e que tem como garantia ao seu pagamento a cessão fiduciária de outros recebíveis da empresa (na emissão, 120% do saldo da CCB coberto por cessão fiduciária de créditos/estoque) dos mesmos empreendimentos.



Felicitá

Iluminato

Reale

Vintage Meirelles

Originalmente a operação contava com as seguintes garantias: a) hipoteca do terreno do empreendimento Felicitá (originalmente avaliado em R\$ 11 milhões); b) cessão fiduciária de recebíveis e estoque de unidades do Felicitá em garantia ao pagamento da CCB; c) fundo de reserva com retenção de 110% do valor da obra do Felicitá e liberação destes recursos de acordo com a evolução do cronograma físico-financeiro; d) coobrigação da cedente por todo o prazo da operação; f) subordinação de 17%; e g) excesso de spread. Além disso, tão logo os empreendimentos fossem entregues e tivessem a individualização das unidades averbada, seria constituída pela Cedente a alienação fiduciária de todos os imóveis a que se referem os créditos. O CRI tinha prazo original total de 83 meses, vencendo em fevereiro de 2020, e foi emitido no volume total de R\$ 33,8 milhões de série sênior. A taxa de original de emissão dos CRI sênior era de IGP-M + 9% a.a..

Acompanhamento

O CRI 3, tal como o CRI 13, teve vencimento antecipado declarado em março/17 e encontra-se em execução, tendo sido a posição do fundo nestes CRIs integralmente provisionada desde então. O processo de execução judicial está em curso. Os mutuários do empreendimento organizaram-se sob a forma de associação e tem se mobilizado para a conclusão da obra. As estimativas são de que seriam necessários, na data desse relatório, entre R\$ 1,0 e R\$ 1,2 milhão para tal conclusão. A devedora contratou assessores para negociar acordo com os investidores da emissão, mas não há até o momento qualquer movimento concreto por parte da devedora na tentativa de solucionar a questão.

Estamos atuando junto à securitizadora e aos assessores legais contratados pelos patrimônios separados dos CRI 3 e 13 de modo a tomar todas as medidas para a viabilização do pagamento pelos mutuários, dos seus respectivos saldos devedores cedidos à operação, execução das garantias e demais legais ações cabíveis contra a devedora Cameron.

CRI 4 - 192ª série/2ª Emissão da Cibrasec – Pulverizado Residencial

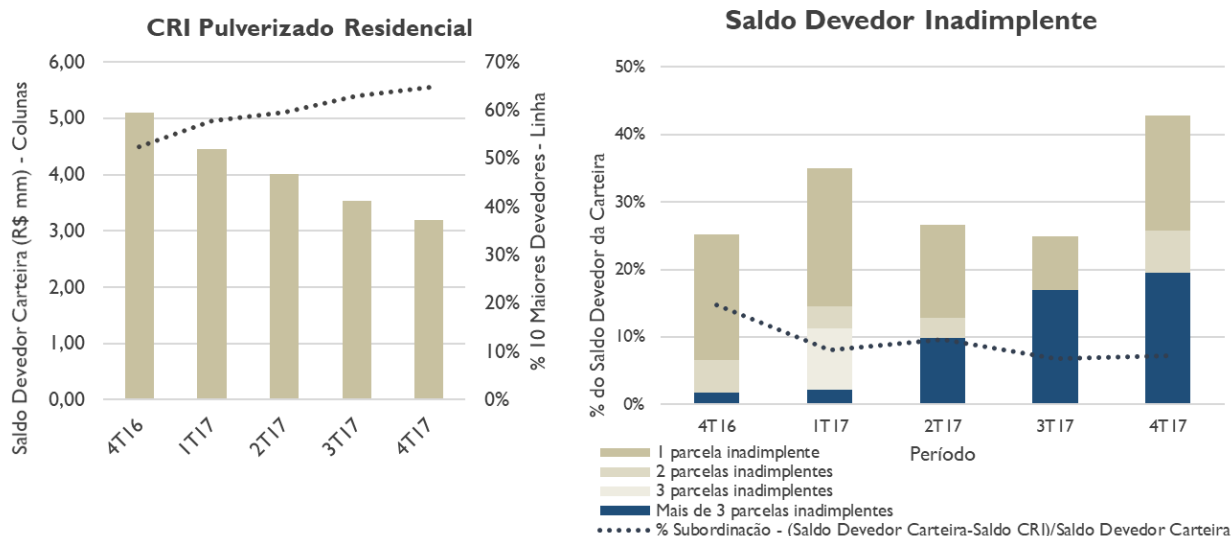
Operação de securitização de contratos de compra e venda com pacto de alienação fiduciária provenientes da comercialização de diversos empreendimentos residenciais (87% do lastro inicial) e comerciais (13% do lastro inicial) incorporados por nove diferentes empresas e localizados nos municípios de São Paulo, Santos, Guarulhos, São Caetano do Sul e Rio de Janeiro. A cessão dos contratos foi realizada em caráter definitivo (“True Sale”, ou sem coobrigação dos cedentes dos créditos). A operação conta com a alienação fiduciária de todos os imóveis aos quais se referem os contratos lastro da operação e subordinação de 10%. Todos os contratos foram originados entre 2005 e 2012, apresentando no período bom índice de adimplemento e baixa relação *Loan To Value* no momento da emissão dos CRI (próxima de 50%). O CRI foi emitido em março de 2013 e vencerá em outubro de 2023. A taxa de remuneração é de IGP-M + 6,50% a.a.. A emissão foi realizada pela Cibrasec e montou ao volume total de aproximadamente R\$ 18 milhões em série sênior. O principal risco do CRI é a inadimplência por parte dos mutuários compradores dos imóveis, cujos contratos foram cedidos à operação.

Acompanhamento

No encerramento de 2017, 42,8% da carteira apresentava-se inadimplente, sendo 17% de contratos com uma parcela inadimplente (três clientes), 4% com uma parcela inadimplente (1 cliente) e 20% de contratos com três ou mais parcelas inadimplentes (3 clientes). Dos 121 contratos inicialmente cedidos para a operação, restavam 27 vigentes ao final do ano, sendo que os 10 maiores devedores representavam cerca de 65% do saldo devedor da carteira total, ponto de atenção dado a elevada concentração.

Dos 3 clientes com três ou mais parcelas em atraso, 2 estão em processo de intimação para retomada dos imóveis em garantia. O terceiro passou por um processo de renegociação sendo que subsequentemente à data de referência desse relatório, o locatário quitou as parcelas em atraso.

O saldo devedor da carteira representava 108% do saldo devedor do CRI (80% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas).



	Desde Emissão	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
Contratos Ativos - Início Período	121	35	31	29	28	28
Antecipados no período	✓ -34	-4	-1	0	0	-1
Recomprados no período	✓ 0	0	0	0	0	0
Vencidos do período	✓ -59	0	-1	-1	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	28	31	29	28	28	27

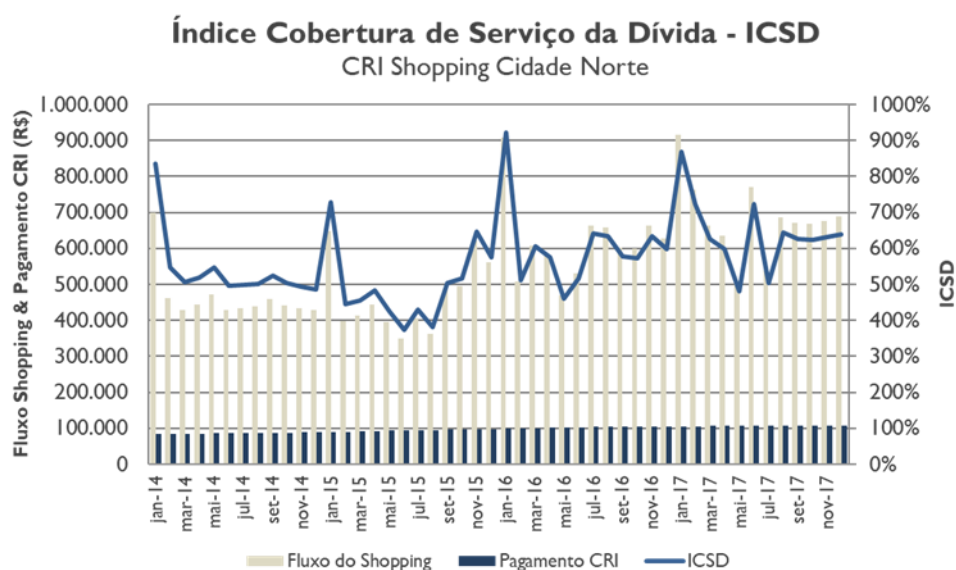
CRI 5 - 96ª série/1ª Emissão da RB Capital Securitizadora – Shopping Cidade Norte

Operação de CRI cujo lastro é um contrato de financiamento imobiliário firmado entre a Domus Companhia Hipotecária e Cidade Norte Participações SPE, SPE detentora de 100% do Shopping Cidade Norte, localizado em São José do Rio Preto – SP. A operação conta com as seguintes garantias ao seu pagamento: (i) cessão fiduciária de 100% dos recebíveis provenientes do aluguel das lojas do shopping; (ii) alienação fiduciária do shopping (*Loan To Value* de 9% na data de emissão e com base no valor de avaliação do shopping); (iii) alienação fiduciária de 100% das cotas da cedente, e; (iv) fiança solidária da controladora da cedente.

O CRI foi emitido em maio de 2013 e tem vencimento em maio de 2023. A taxa de remuneração é de IGP-M + 6,00% e a operação conta com rating “A” pela Fitch. O volume total de emissão foi cerca de R\$ 7,4 milhões. O shopping foi entregue em outubro de 2012. O maior risco da operação é a redução da receita gerada pelo shopping vis-à-vis o fluxo mensal dos CRIs.

Acompanhamento

Durante o segundo trimestre de 2017, o fluxo de caixa gerado mensalmente pelo shopping foi, em média, equivalente a 6,3x o pagamento do CRI. Desde a emissão, o mesmo indicador fica em 5,7x em média. Sendo assim, o shopping tem gerado, consistentemente, fluxo muito superior ao necessário para a quitação do CRI. Todas as obrigações do CRI vêm sendo cumpridas normalmente desde sua emissão.



CRI 6 - 32ª série/1ª Emissão da Habitasec – Shopping Jaraguá do Sul

Operação de CRI, emitida em junho de 2013, tinha originalmente lastro em debênture imobiliária emitida pela Breithaupt Construções S.A., detentora, na época, de 100% do Shopping Jaraguá do Sul, localizado na cidade de mesmo nome, no Estado de Santa Catarina. A operação teve como objetivo captar recursos para financiar o término da expansão do shopping, bem como financiar a construção do Jaraguá do Sul Trade Center, torre de salas comerciais a ser construída em terreno anexo ao shopping.



Shopping Jaraguá do Sul – Foto antes da expansão



Obras em Junho/15



Projeto Shopping

A estrutura de garantias original da operação contava com cessão fiduciária do aluguel das lojas atuais e futuras do shopping e da venda futura das salas comerciais da torre comercial a ser construída, alienação fiduciária dos imóveis (LTV de 98% na partida e esperado de 46% após a entrega das obras), fundo de liquidez no valor de R\$ 8 milhões (reduzido a R\$ 5 milhões após a conclusão da obra), retenção de 100% dos recursos a incorrer nas obras, com liberação de acordo com o cronograma físico-financeiro, alienação fiduciária de 100% das ações da SPE detentora do shopping e coobrigação do Grupo Breithaupt e de seus sócios. A emissão foi realizada pela Habitasec em julho de 2013 com remuneração de IGP-M+ 7,50% e prazo total de 120 meses (*duration* de 62 meses).

Os maiores riscos dessa operação decorriam da entrega das obras da expansão do shopping e construção das salas comerciais, da vacância dos espaços após a entrega do empreendimento e da inadimplência dos locadores. A inauguração da nova área do shopping ocorreu no dia 16 de abril de 2015, com atraso em relação ao cronograma original, que previa entrega em outubro/14.

No início de 2016, a Breithaupt firmou carta de intenções para venda do shopping à Tenco Shopping Centers (“Tenco”). Tal operação foi aprovada pelos titulares do CRI, implicando na substituição do devedor, em assembleia realizada em 28 de janeiro de 2016 e a venda foi concretizada em março de 2016. Fundada em 1988, a Tenco é proprietária de 17 shoppings sendo 9 em operação, 5 em implantação e 3 em desenvolvimento. A Tenco é controlada pela holding Shoppings do Brasil que, por sua vez, é controlada por fundos de investimentos geridos pela Pátria Investimentos (filiada ao grupo norte americano Blackstone).

Acompanhamento

Conforme informações divulgadas pela Tenco, ao final do 4T17, a taxa de ocupação, em percentual da ABL (incluindo a área de expansão), era de 86,6% (64,0% no 3T17). As taxas de inadimplência líquida (inadimplência bruta menos o que é recuperado) do shopping seguem em queda, encerrando 2017 em 1,4%. O fluxo de recebimentos do shopping por si só ainda não é suficiente para cobrir os pagamentos do CRI, com isso, a Tenco completa mensalmente o valor necessário para realizar os pagamentos da operação. Ao término do período em análise, o fundo de reserva da operação montava a R\$ 479 mil, abaixo do mínimo estabelecido de R\$ 3 milhões e a Tenco fora notificada pela securitizadora para proceder com a recomposição.

CRI 7 - 6ª série/Iª Emissão da Ápice Securitizadora – Mikar/Walmart

Operação de securitização cujo lastro é contrato típico de locação firmado entre Mikar Locações e Walmart Brasil, de imóvel



Imóvel Barra Funda – SP



Imóvel Higienópolis - SP

localizado no bairro da Barra Funda, na cidade de São Paulo. O CRI foi emitido pela Ápice Securitizadora em outubro de 2013 sob o volume total de R\$ 22 milhões, prazo de 15 anos (duration de 7,5 anos) e remuneração de IPCA+8,50% ao ano. A estrutura de garantias é composta por: (i) fundo de reserva mínimo de 6 PMTs, (ii) fiança solidária da cedente, sua controladora e sócios, (iii) alienação fiduciária do imóvel lastro da operação e (iv) alienação fiduciária de imóvel comercial localizado no bairro de Higienópolis, também em São Paulo. Os dois imóveis foram originalmente avaliados em R\$ 68 milhões (conjuntamente), o que conferiu à operação um LTV inicial de 32%. Ademais, no caso de rescisão do contrato por parte do locatário, a Mikar estará obrigada a pagar o CRI por até 12 meses até que apresente um novo locatário. Caso não apresente o novo locatário, a operação deverá ser pré-paga pela Mikar.

Acompanhamento

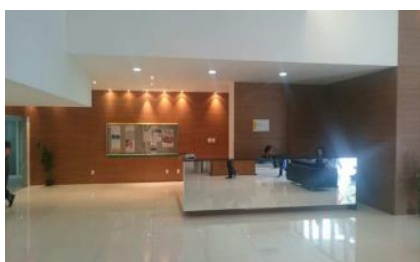
Apesar da operação ser lastreada em um contrato típico de locação, que pode ser facilmente rescindido mediante o pagamento de multa em valor equivalente a três alugueis, o imóvel é utilizado para a operação de uma das lojas mais rentáveis do grupo Walmart no Brasil. O grupo Walmart fez investimentos relevantes no imóvel e pagou, até o fim de 2017, aluguel abaixo do valor de mercado como contrapartida a esses investimentos realizados. Ao final do ano houve ajuste na locação mensal, o que trouxe o valor pago para mais próximo dos preços de mercado na região. Ao final do quarto trimestre de 2017, o saldo do fundo de reserva do CRI era de R\$ 1,35 milhão. A Walmart vem depositando o aluguel na conta centralizadora da operação mantida na securitizadora normalmente e as demais obrigações decorrentes do CRI vem sendo cumpridas a contento desde sua emissão.

Durante o quarto trimestre de 2017 a Gestão reduziu a exposição ao CRI em questão em aproximadamente 50%, resultando na posição de 9,6% do patrimônio líquido do fundo no final do período em análise.

CRI 8 - 8ª série/Iª Emissão da Barigui Securitizadora – Petrobras (The Corporate – Macaé/RJ)

A operação é lastreada no fluxo de alugueis proveniente de um aditamento de um contrato atípico de locação de prédio comercial firmado entre o Fundo de Investimento Imobiliário XP Corporate Macaé, proprietário do imóvel, e a Petrobras, locatária. O contrato foi aditado entre as partes, de modo a contemplar a parcela mensal adicional de aluguel com o intuito de remunerar o Fundo pelo investimento a ser realizado em adequações ao imóvel solicitadas pela Petrobras. O empreendimento (The Corporate) está localizado na cidade de Macaé – RJ, contando com a Petrobras como única locatária. A emissão tem prazo de aproximadamente 9 anos (duration 4,2 anos) e taxa de remuneração de IPCA + 7,30%. O pagamento de juros e amortização é mensal e sem carência.

A operação contava na emissão com as seguintes garantias: retenção de 100% dos recursos destinados às obras da operação; fundo de reserva de R\$ 35 mil para arcar com os custos da emissão ao longo do prazo da operação; seguro performance no valor de R\$ 2,8 milhões durante as obras (obra já totalmente concluída).



Acompanhamento

No 4T17, a receita líquida da Petrobras somou R\$ 76,5 bilhões, aumento de 6,5% em relação ao trimestre anterior e de 8,5% contra o 4T16. O EBITDA ajustado no trimestre foi de R\$ 13,0 bilhões, registrando queda de 32,45% em relação ao 3T17 e queda de 47,6% frente ao 4T16. A melhora operacional é consequência de maiores exportações líquidas de petróleo (a preços mais elevados), menores gastos com pessoal e menores gastos com baixas de poços secos e ociosidade de equipamentos.

No trimestre em análise, a companhia registrou prejuízo líquido de R\$ 5,4 bilhões (vs R\$ 266 milhões de lucro líquido no 3T17) resultado afetado pelo acordo para encerramento da Class Action Lawsuit, nos EUA, no valor de R\$ 11,20 bilhões.

Operacionalmente, a empresa apresentou destaques positivos. A produção total de petróleo e gás natural em 2017 foi de 2.767 mil barris de óleo equivalente por dia (boed), estável em relação ao ano anterior, além da manutenção de sua posição como exportadora líquida (aumento das exportações de petróleo e derivados em 32% versus redução das importações em 18%, comparado ao mesmo período de 2016).

A dívida bruta da companhia era de R\$ 361,5 bilhões ao final de 2017 (R\$ 2,0 bilhões acima do registrado no trimestre anterior) e a dívida líquida ficou em R\$ 280,7 bilhões, registrando aumento de 0,5% em relação ao 3T17. O índice Dívida Líquida/EBITDA ajustado dos últimos doze meses aumentou para 3,67x ante 3,54x ao final de dezembro/2016 devido aos impactos da Class Action no EBITDA Ajustado. Em outubro/17 a Moody's elevou o rating global da Petrobras de B1 para Ba3 com perspectiva estável. S&P reafirmou o rating global BB- com perspectiva estável também em outubro/17. Fitch rebaixou o rating da companhia de BB para BB- com perspectiva estável em fevereiro/18. O CRI vem sendo pago normalmente.

CRI 9 - 21ª série/1ª Emissão da Barigui Securitizadora – Damha (Araçagy)

A operação é lastreada em contratos de compra e venda provenientes da comercialização do loteamento residencial fechado denominado Residencial Damha Araçagy, localizado na região metropolitana de São Luis/MA e incorporado pela Damha Urbanizadora S.A.. O lastro na emissão era composto por 175 contratos de 151 devedores diferentes. O empreendimento encontra-se integralmente vendido e com obras concluídas (TVO emitido em dezembro de 2014). No momento da emissão (dezembro/14), a concentração média por contrato era de 0,48%, enquanto o maior devedor representava 0,74% do total do saldo devedor da carteira. O LTV médio ponderado era de 66,6% na mesma época. O volume total da operação foi de R\$ 18,7 milhões. A emissão tem um prazo total de 73 meses (duration de 26 meses) e taxa de remuneração de IGP-M + 9,50% a.a..



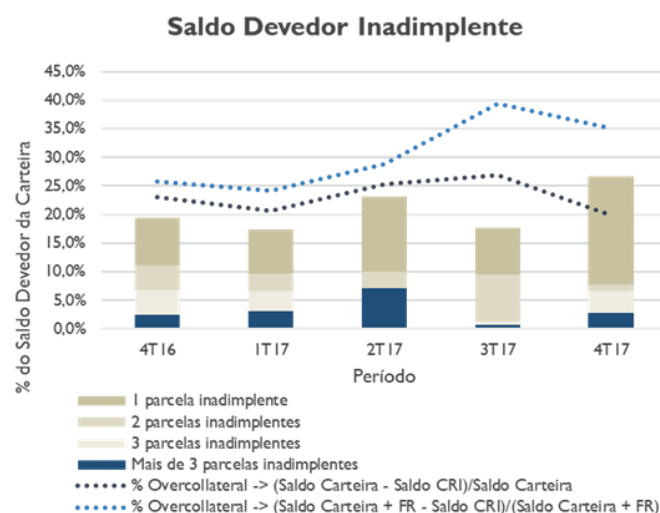
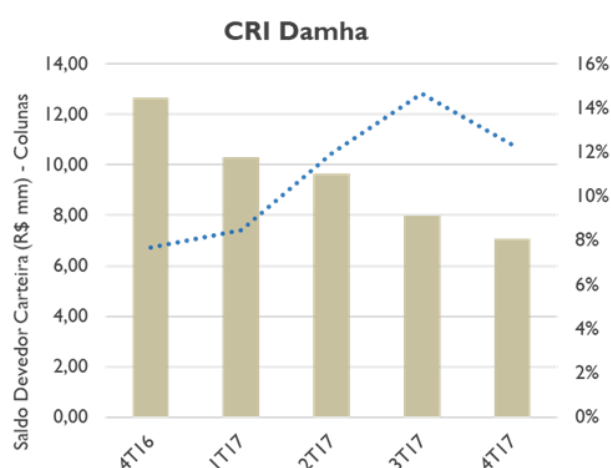
A estrutura de garantias conta com: regime fiduciário e patrimônio separado; coobrigação da cedente (Damha); alienação fiduciária de 100% dos lotes individualizados; cessão fiduciária de créditos imobiliários do empreendimento, que representam montante equivalente a 20% do volume do CRI; e

fundo de reserva, que montava a R\$460 mil ao final de dezembro de 2016. Dado que o empreendimento se encontra concluído, o principal risco da operação é a capacidade de pagamento dos mutuários compradores dos lotes, cujos contratos foram cedidos à operação

Acompanhamento

Ao final do 4T17, 35 dos 97 contratos ativos à época apresentavam parcelas em atraso, sendo que 26 contratos apresentavam apenas uma parcela inadimplente (19% do saldo devedor da carteira), 1 contrato apresentava duas parcelas inadimplentes (1,0% do saldo devedor da carteira) e 8 contratos apresentavam três ou mais parcelas inadimplentes (6,7% do saldo devedor da carteira). Até o fechamento desse relatório a Damha recomprou 4 contratos.

O saldo devedor da carteira, somado ao saldo do fundo de reserva, equivalia a 154% do saldo devedor do CRI (145% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas).



	Desde Emissão	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
Contratos Ativos - Início Período	175	133	127	110	107	98
Antecipados no período	-22	0	-9	-1	-4	-1
Recomprados no período	-55	-6	-8	-2	-5	0
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	98	127	110	107	98	97

CRI 10 - 238ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Incefra

Operação lastreada em contrato de arrendamento (atípico) de imóveis localizados em Cordeirópolis-SP, firmado entre a Indústria Cerâmica Fragnani Ltda (arrendatária e devedora da operação) e a Agropecuária Fragnani Ltda (arrendadora, cedente da operação). Ambas empresas pertencem ao Grupo Incefra. O volume da operação é de R\$ 60 milhões e foi integralmente destinado à quitação de dívidas de curto prazo da empresa.

Com prazo de 120 meses (aproximadamente 4,25 anos de *duration*), o CRI possui uma remuneração equivalente a IGP-M + 11,5% a.a., sendo o pagamento de juros e amortização mensal e sem carência. A operação conta com as seguintes garantias: fiança da holding Fragnani Empreendimentos e Participações S/A e da Agropecuária Fragnani Ltda, arrendadora dos imóveis; alienação fiduciária dos imóveis objeto da locação, avaliados originalmente em R\$ 92 milhões.

O principal risco da operação é crédito do Grupo Incefra, fiador tanto da devedora dos créditos imobiliários (Indústria Cerâmica Fragnani Ltda) quanto da cedente (Agropecuária Fragnani Ltda). O grupo, fundado em 1970 na cidade de Cordeirópolis-SP, atua nos segmentos de revestimentos em cerâmica para construção civil, com foco nas classes C e D. Com três plantas fabris (duas em Cordeirópolis-SP e uma em Dias D'Ávila-BA) e capacidade produtiva superior a 60 milhões de m² por ano, o grupo é considerado o maior produtor de cerâmica do país (em termos de capacidade). Entre os produtos oferecidos pela empresa encontram-se, principalmente, pisos e azulejos destinados ao acabamento de empreendimentos imobiliários.

Acompanhamento

Ao final do quarto trimestre de 2017, o índice de alavancagem da Incefra, medido pela razão Dívida Líquida/EBITDA, ficou em 3,45x, apresentando melhora quando comparado ao trimestre anterior de 4,12x. Tal melhora é consequência de uma redução do endividamento líquido de R\$ 133,3 milhões ao final do 3T17 para R\$ 123,1 milhões no encerramento do ano, além de uma melhora do EBITDA nos últimos doze meses, o qual foi de R\$ 35,3 milhões (vs R\$ 32,3 milhões no 3T17).

CRI 11 - 49ª série/1ª Emissão da Habitasec – Argus

A operação em questão tem como lastro 80% do fluxo de recebíveis de 212 compromissos de compra e venda decorrentes da venda de lotes de nove loteamentos diferentes, todos localizados no Estado do Paraná e construídos pelas Argus Empreendimentos imobiliários Ltda. Os demais 20% do fluxo

de recebíveis desses contratos são cedidos fiduciariamente e são utilizados, mensalmente, para acelerar a amortização da operação. Considerada essa aceleração, o fluxo de pagamentos dos contratos passou a ter, na emissão, prazo esperado de 64 meses e *duration* de 27 meses.

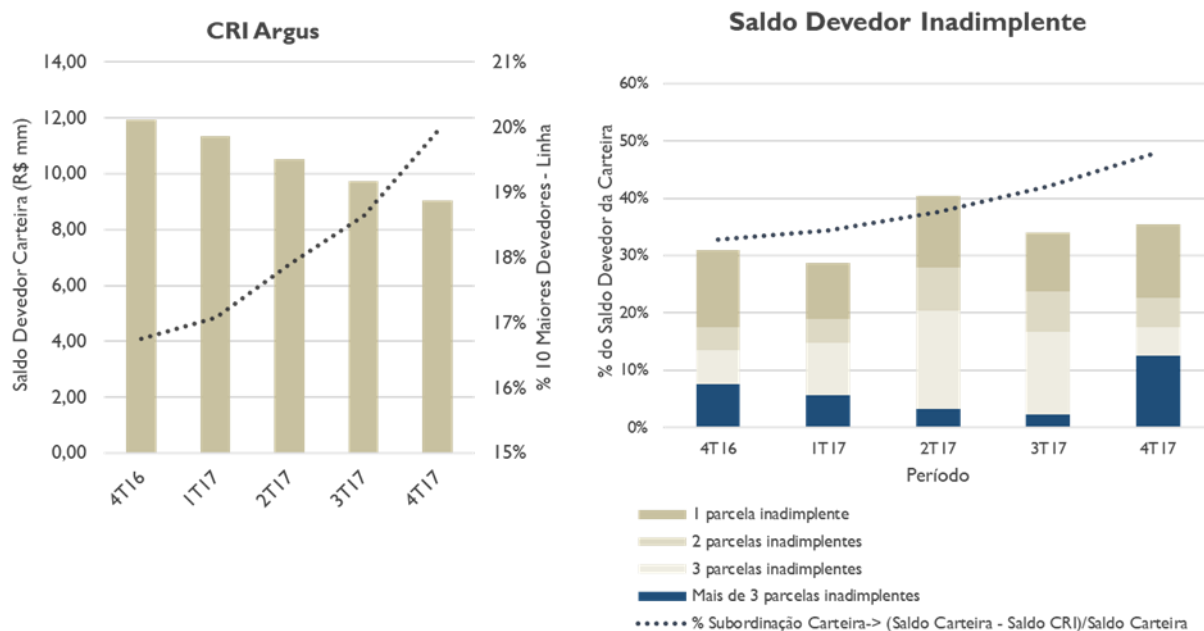
Também em função dessa aceleração da amortização, e considerando ainda que o fluxo de pagamento ocorra como previsto (sem inadimplência), a razão de sobregarantia subiria de 25% na emissão do CRI (20/80) para uma média de 148% durante toda a operação.

Os contratos que compunham a operação na emissão tinham prazo decorrido médio de 32 meses e LTV, calculado sobre o valor original da venda, de 77%. Os nove empreendimentos de onde decorrem os recebíveis foram lançados entre 2006 e 2013 e encontram-se com obras concluídas. A operação não contará com a garantia real dos lotes cujos contratos foram cedidos para a operação, mas sim de quatro terrenos de propriedade da Argus em Maringá, cujo valor de avaliação somado montava a R\$ 24,0 milhões na emissão do CRI. Considerando o volume da emissão, de R\$ 13,2 milhões, o LTV montava originalmente a 55%.

Além da sobregarantia de recebíveis e da alienação fiduciária dos quatro terrenos supracitados, a operação conta com a coobrigação mensal da Argus, além da obrigação de recompra dos créditos inadimplentes que possuam quatro ou mais parcelas em aberto. A taxa de remuneração do CRI é de IPCA + 10,40% a.a. que, considerando o *duration* do CRI acelerado - de 27 meses - correspondia a um spread de cerca de 460 bps sobre a NTNBI7, na data de emissão. Dado que os empreendimentos envolvidos na operação já foram todos entregues, o risco principal deste CRI é a capacidade de pagamento dos compradores dos lotes, cujos contratos foram cedidos à operação.

Acompanhamento

Ao final do 4T17, dos 137 contratos ativos, 53 apresentavam parcelas em atraso (39% do saldo devedor da carteira, contra 32% ao final do 3T17), sendo que 15 contratos (11% do saldo devedor da carteira) apresentavam apenas uma parcela em aberto, 8 contratos apresentavam duas parcelas em aberto (6% do saldo devedor da carteira) e 30 contratos (22% do saldo devedor da carteira) apresentavam três ou mais parcelas em aberto. A Argus tem obtido sucesso na regularização dos contratos inadimplentes junto aos mutuários, de forma que, desde a emissão do CRI, não foi necessária a recompra de nenhum crédito pela mesma. Ao final do trimestre em análise, o saldo devedor total da carteira representava 193% do saldo devedor do CRI (149% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas) e os 10 maiores devedores representavam 20% do saldo devedor total.



	Desde Emissão	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
Contratos Ativos - Início Período	212	174	174	162	156	146
Antecipados no período	-52	0	-2	-6	-10	-9
Recomprados no período	0	0	0	0	0	0
Vencidos do período	-14	0	-10	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	146	174	162	156	146	137

CRI 12 - 44ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – CRI Excelso

A operação foi originalmente lastreada na cessão fracionária, 80 % do fluxo, de 251 contratos decorrentes da venda de lotes do empreendimento Cidade Universitária, localizado na cidade de São João Del Rei/ MG. O loteamento residencial aberto é destinado à classe média da cidade e foi construído pela Excelso Construtora. O empreendimento foi lançado em abril de 2014. Os lotes possuem tamanho padrão de 250 m² e preço médio de venda próximo de R\$ 62 mil. O loteamento possui um total de 434 lotes – 334 pertencentes à Excelso e 100 pertencentes aos proprietários originais do terreno – sendo que todas as unidades pertencentes à Excelso foram vendidas até meados de março de 2015. Quando da emissão do CRI (abr/15), o empreendimento encontrava-se com 50% das obras concluídas, restando cerca de R\$ 2,5 milhões de custos a incorrer. A obra foi concluída em dezembro de 2015.

O volume de emissão do CRI foi de 9,3 milhões, com o prazo total de 126 meses, *duration* de 62 meses e taxa de remuneração de IGP-M + 12% a.a., sendo o pagamento de juros e amortização mensal e sem carência. O CRI conta com as seguintes garantias: overcollateral de 25%; coobrigação da Excelso;

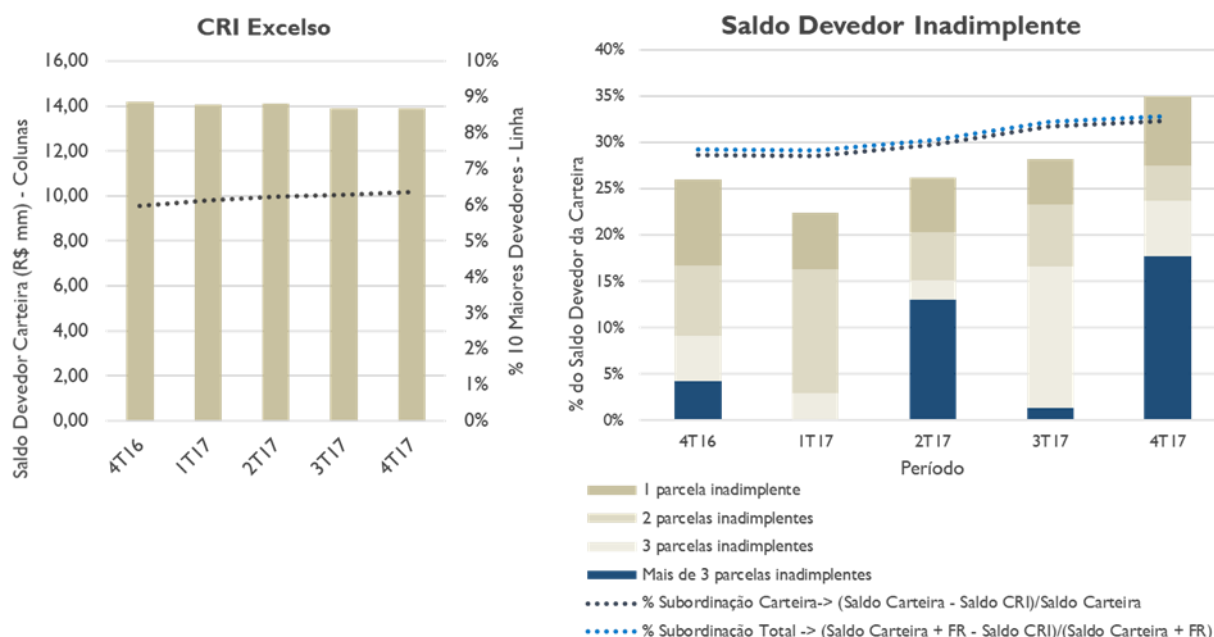
fiança dos sócios; fundo de obras no valor equivalente a 110% do valor necessário para a conclusão das obras do empreendimento; hipoteca dos lotes e fundo de reserva de 1 PMT, que montava a R\$ 103,7 mil reais ao final de dezembro de 2016. A Habix, além de ter realizado a auditoria financeira dos contratos, é a responsável pelo acompanhamento mensal da carteira de créditos.

Acompanhamento

Ao final do ano de 2017, dos 227 contratos ainda ativos, 73 apresentavam parcelas em atraso (aumento de 13 contratos em relação ao trimestre anterior), sendo que 16 apresentavam apenas uma parcela em aberto (aumento de 5 contratos), 9 apresentavam duas parcelas em aberto (queda de 6 contratos em relação ao trimestre anterior) e 48 contratos apresentavam três ou mais parcelas em aberto (aumento de 14 contratos em relação ao trimestre anterior). Na mesma data, o saldo devedor dos contratos inadimplentes em duas parcelas representava 4% do saldo devedor total da carteira e os inadimplentes em três ou mais parcelas representava 21% do saldo devedor.

A deterioração da carteira vai na contramão da melhora apresentada no 3T17, superando os patamares do 2T17 no qual o volume de contratos com 3 ou mais parcelas inadimplentes representava 15% do saldo devedor do CRI. Seguiremos monitorando as providências adotadas para os casos junto a Securitizadora.

O CRI conta com subordinação atual de 32,9%, e o saldo devedor dos 10 maiores contratos representava 6% do saldo devedor. O saldo devedor total da carteira, somado ao fundo de reserva, representava 149% do saldo devedor do CRI (108% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas).



	Desde Emissão	3T16	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
Contratos Ativos - Início Período	251	242	241	240	232	229	228
Antecipados no período	-22	-1	-1	-8	-3	-1	-1
Recomprados no período	-1	0	0	0	0	0	0
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	228	241	240	232	229	228	227

CRI 13 - 269ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Cameron Supersenior

Conforme mencionado anteriormente, tal operação foi emitida em julho/16 com a finalidade de levantar os recursos necessários para a finalização das obras de um dos empreendimentos lastro do CRI 3 (CRI Cameron, empreendimento Felicitá). O CRI 13 compartilha os recebíveis e algumas garantias do CRI 3 em caráter prioritário (sênior). Todos os recursos arrecadados de recebíveis seriam, portanto, destinados prioritariamente à quitação do CRI 13 de modo que, esperava-se que o mesmo tivesse prazo inferior a um ano. Após a integral quitação desse CRI, o CRI 3 passaria a ser amortizado com a arrecadação dos recebíveis. Na emissão, o fluxo projetado de recebíveis cedidos em prioridade para o CRI 13 representava cerca de 13x o seu saldo devedor na emissão. A operação tinha prazo de 18 meses e taxa de remuneração de IGP-M+16% a.a..

A operação deveria contar também com garantias reais cujo valor de avaliação somados monta ao mesmo saldo do CRI. Entretanto, a Cameron não cumpriu com todas exigências cartoriais para a perfeita

constituição dessas garantias. Após diversas notificações à devedora ultimando o cumprimento das obrigações, o CRI 13 foi declarado vencido na mesma data do vencimento antecipado do CRI 3.

Da mesma forma como descrito no CRI 3, o saldo do CRI 14 foi integralmente provisionando quando do vencimento antecipado da operação em março/17. Em virtude do alto grau de sobrecolateralização e prioridade no recebimento de créditos, a despeito da provisão integral, caso seja possível concluir a obra do Felicitá rapidamente (e considerando que o mecanismo jurídico que dá blindagem à recebíveis cedidos fiduciariamente prove-se eficaz), a gestora acredita na possibilidade de recuperação do saldo devedor do CRI 13.

Estamos atuando junto à securitizadora e aos assessores legais contratados pelos patrimônios separados dos CRI 3 e 13 de modo a tomar todas as medidas para a finalização das obras do empreendimento, a viabilização do pagamento, pelos mutuários, dos seus respectivos saldos devedores cedidos à operação, execução das garantias e demais ações cabíveis contra a devedora Cameron e seus responsáveis.

FII Millenium⁸

A posição no Fundo de Investimento Imobiliário Millenium (“FII Millenium”) decorre do processo de execução extrajudicial do extinto CRI 7ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – Shopping Gravataí (“CRI Gravataí”). Em julho de 2017, o Fundo subscreveu cotas do FII Millenium e as integralizou com o CRI Gravataí⁹. A partir de então, o Fundo passou a ser cotista do FII Millenium que, por sua vez detinha os CRI Gravataí.



Shopping Gravataí

Ao longo do 3T17 o processo de execução desse CRI evoluiu com o leilão das garantias, sem que houvesse arrematante (como esperado). Com isso, os CRI – Shopping Gravataí foram quitados com a dação em pagamento da fração ideal dos shoppings Gravataí e Lajeado. O FII Millenium é hoje, portanto,

⁸ Identificado como CRI 12 - 7ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – Shopping Gravataí até o relatório trimestral de junho 2017.

⁹ Parte também foi integralizado em espécie.

detentor de fração ideal de 15,6% das matrículas imobiliárias que compõe o Shopping Gravataí. No caso do Shopping Lajeado, a fração ideal detida pelo FII Millenium representa 4,7% daquela operação.

O Shopping Gravataí encontra-se desde abril/17 administrado judicialmente por empresa terceirizada (ProOverseas), regime esse que deve perdurar até meados de 2018. Já o Shopping Lajeado passou também ao regime de administração judicial no início de 2018. Cabe frisar que apenas 30% desse shopping serviam de garantia para o CRI Gravataí. Os demais 70% garantem outra operação de CRI de emissão da RB Capital que ainda se encontra em processo execução judicial.

A administradora do Fundo também administra o FII Millenium com o intuito de recuperar a operação dos shoppings e, futuramente, efetuar a venda dessas participações.

Distribuições

Nos últimos doze meses, foram distribuídos rendimentos de R\$ 5,68 por cota emitida, o que resulta em um *Dividend Yield* de 7,69% ao ano, considerando-se o valor médio da cota em bolsa dos últimos doze meses, de R\$ 73,84/cota.

Evolução da Cota	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Cota no início do período	R\$ 69,81	R\$ 70,83	R\$ 70,52	R\$ 70,72	R\$ 70,48	R\$ 69,81
Rendimentos Incorridos - Competência	R\$ 1,32	R\$ 0,09	R\$ 0,65	R\$ 0,15	-R\$ 0,26	R\$ 0,44
Rendimentos Distribuídos	-R\$ 0,30	-R\$ 0,40	-R\$ 0,45	-R\$ 0,40	-R\$ 0,40	-R\$ 1,50
Amortizações	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	R\$ 0,00	-R\$ 9,78
Cota no fim do período	R\$ 70,83	R\$ 70,52	R\$ 70,72	R\$ 70,48	R\$ 69,81	R\$ 58,98

Mês	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Rendimentos (R\$/cota)	0,30	0,40	0,45	0,40	0,40	1,50
<i>Dividend Yield</i> Anual* (sobre cota patrimonial)	5,08%	6,81%	7,64%	6,81%	6,88%	30,52%
<i>Dividend Yield</i> Anual* (sobre cota em bolsa)	5,22%	7,19%	7,73%	6,86%	7,10%	28,44%

Resumo Operacional

Mês	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
RBVOII	1,40%	-3,30%	4,77%	0,14%	-3,40%	-6,39%
IFIX	-0,39%	0,87%	6,58%	0,23%	-0,59%	0,60%
IFICRI - Rio Bravo	1,53%	-0,72%	1,77%	-2,13%	0,30%	2,27%
CDI	0,80%	0,80%	0,64%	0,64%	0,57%	0,54%
Patrimônio (R\$ MM)	36,53	36,37	36,48	36,35	36,01	30,42
Cota Patrimonial (R\$/cota)	70,83	70,52	70,72	70,48	69,81	58,98
Valor de Mercado (R\$ MM)	35,59	34,42	36,06	36,11	34,88	32,65
Cotação Bolsa (R\$/cota)	69,00	66,72	69,90	70,00	67,62	63,30
Cotação em Bolsa/Cota Patrimonial	97%	95%	99%	99%	97%	107%
Amortização (R\$/cota)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	9,78
Rendimentos (R\$/cota)	0,30	0,40	0,45	0,40	0,40	1,50
Pagamento Total ao Cotista	0,30	0,40	0,45	0,40	0,40	11,28