



R I O B R A V O

RF *Renda Fixa*

BB RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - 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

Apesar de listado em bolsa sob o código BBIMI1, o Fundo foi distribuído apenas para investidores institucionais. No período em análise, o fundo não teve cotas negociadas em bolsa. O IFIX² valorizou-se em 0,24% e o IFICRI³ apresentou rentabilidade positiva de 0,39% no mesmo trimestre, enquanto a variação do CDI foi de 1,76%. Já o IBOVESPA apresentou valorização de 2,84% no trimestre, enquanto os títulos públicos atrelados ao IPCA, representados pelo IMA-B, apresentaram desvalorização, de 0,32% no período.

O Dividend Yield⁴ anualizado do IFICRI⁵ encerrou o trimestre em 16,44% a.a., resultado bem 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

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.

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

trimestre em questão em 7,24%, inferior ao valor observado ao final do terceiro trimestre de 2017, de 6,88%.

BB Recebíveis Imobiliários Fundo de Investimento Imobiliário – FII

O fundo BB Recebíveis Imobiliários – FII iniciou suas atividades em 11 de setembro de 2014 e tem como objetivo proporcionar retorno acima da inflação 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 fundo tem patrimônio inicial de R\$ 62,5 milhões, subscrito essencialmente por investidores institucionais. Em agosto de 2015, o patrimônio do fundo foi elevado para R\$ 103,3 milhões por meio da segunda emissão de cotas, também subscrita por investidores institucionais.

As cotas do Fundo foram distribuídas a mercado por meio de oferta pública de esforços restritos, direcionada para investidores institucionais e estão registradas em bolsa, sob o código BBIMI1. A negociação das cotas esteve bloqueada até setembro de 2015, conforme definido na documentação da oferta. O prazo de duração do fundo é de 10 anos, sendo que a amortização das cotas se dará em 8 parcelas anuais iguais e consecutivas, iniciadas em setembro de 2017. O pagamento de rendimentos é mensal, sem carência.

Características

Fundo	BB Recebíveis Imobiliários - FII	Total de Cotas Emitidas	1.035.000
Tipo	Fundo de Investimento Imobiliário	Valor Inicial da Cota	R\$100,00
Público Alvo	Investidores Qualificados	PL na Emissão	R\$ 62,5 milhões
Início	11/09/2014	PL após 2ª Emissão	R\$ 103,3 milhões
2ª Emissão de Cotas	13/08/2015	Liquidez	Negociação em Bolsa
Prazo de Duração	10 anos	Código de Negociação	BBIMI1
Vencimento	11/09/2024	Código ISIN	BRB BIMCTF002
Taxa de Administração	0,85% a.a.	Administrador	BB Gestão de Recursos DTVM S.A.
Amortização	8 parcelas anuais iguais, iniciando-se 2 anos após a data da 1ª integralização	Gestor	Rio Bravo Investimentos Ltda. Av Chedid Jafet, 111 Bloco B 3º andar Vila Olímpia - SP CEP 04551-065 Tel: (11) 3509-6600
Rendimentos	Mensal, sem carência		
Taxa de Performance	20% do que exceder o Benchmark		
Benchmark	IPCA + 6,95% a.a.		

Carteira

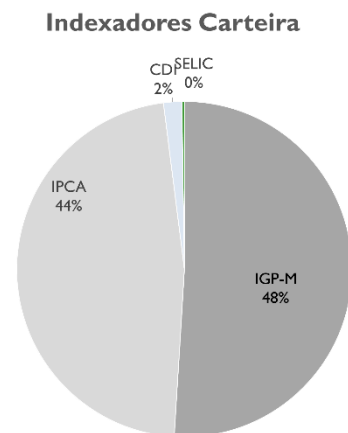
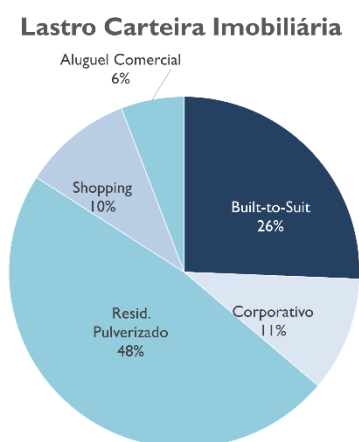
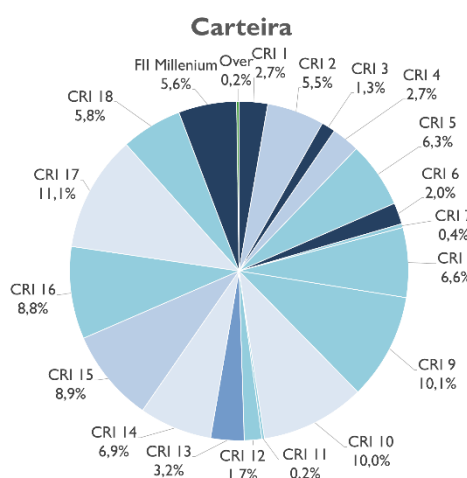
Ao final de setembro de 2017, a carteira do fundo encontrava-se com a seguinte alocação:

BB RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS FII - DEZEMBRO/2017

Ativo	Emissor	Emissão/Série	Lastro	Rating	Vencimento	Taxa de Aquisição	% Ativo
CRI 1	BRASIL PLURAL	1ª/4ª	Built-to-Suit	"AA-" Fitch	set/28	IPCA + 7,63%	2,8%
CRI 2	BARIGUI	1ª/8ª	Built-to-Suit	-	out/23	IGP-M + 7,30%	5,5%
CRI 3	RB CAPITAL	1ª/96ª	Shopping	"A" Fitch	mai/23	IPCA + 6,75%	1,3%
CRI 4	BARIGUI	1ª/21ª	Resid. Pulverizado	"A+" SR	jan/21	IGP-M + 9,50%	2,7%
CRI 5	CIBRASEC	2ª/238ª	Built-to-Suit	"A-" SR Rating	fev/25	IGP-M + 11,35%	6,4%
CRI 6	HABITASEC	1ª/47ª	Resid. Pulverizado	-	out/26	IPCA + 10,40%	2,1%
CRI 7	CIBRASEC	2ª/219ª	Resid. Pulverizado	-	dez/18	IPCA + 12,50%	0,4%
CRI 8	APICE	1ª/44ª	Resid. Pulverizado	-	set/25	IGP-M + 12,00%	6,7%
CRI 9	CIBRASEC	2ª/260ª	Resid. Pulverizado	-	jan/31	IPCA + 11,35%	10,2%
CRI 10	HABITASEC	1ª/58ª	Resid. Pulverizado	-	ago/25	IPCA + 12,00%	10,0%
CRI 11	APICE	1ª/19ª	Resid. Pulverizado	-	dez/21	IGP-M + 12,00%	0,2%
CRI 12	APICE	1ª/74ª	Shopping	"AA" Fitch	jul/24	IPCA + 9,32%	3,2%
CRI 13	CIBRASEC	2ª/271ª	Resid. Pulverizado	-	ago/30	IGP-M + 11,00%	7,0%
CRI 14	BARIGUI	1ª/53ª	Corporativo	-	jul/23	IPCA + 10%	8,9%
CRI 15	SCCI	1ª/31ª	Resid. Pulverizado	"AA-" LF Rating	dez/26	IGP-M + 12,00%	8,9%
CRI 16	GAIA SEC	5ª/26ª	Built-to-Suit	"AA+" Fitch	jan/33	IGP-M + 8,19%	9,7%
CRI 17	APICE	1ª/6ª	Aluguel Comercial	"BBB-" Fitch	set/28	IPCA + 7,71%	7,3%
TOTAL CRIs						Inflação + 10,25% a.a.*	93,4%
FII Millenium	-	-	Shopping	-	-	-	5,6%
TOTAL FIIs						-	5,6%
TOTAL do ATIVO						77,5% Selic**	100,0%

*Taxa média dos CRI's

**Considerando IR de 22,50%

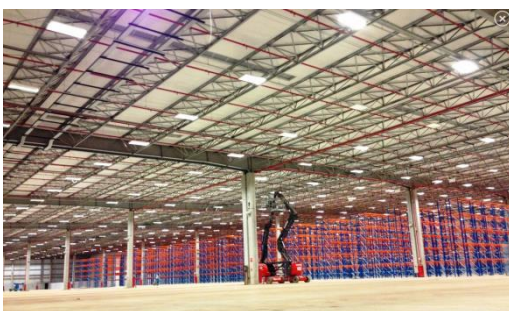


Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI

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 3T16), 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 1^a emissão de debêntures e sua 3^a 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 - 8^a série/1^a 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 3 - 96ª série/1ª Emissão da RB Capital Securitizadora – Shopping Cidade Norte

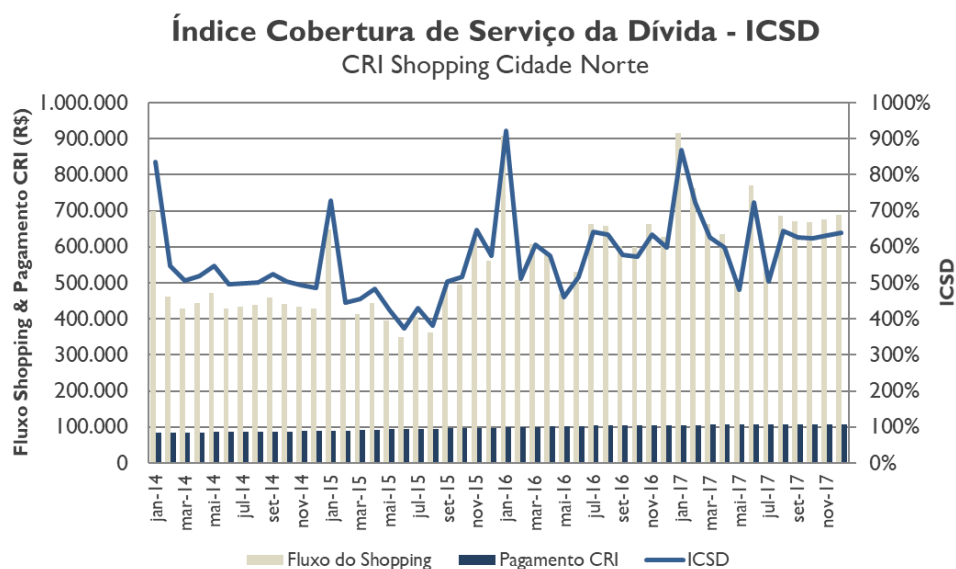
Operação de CRI cujo lastro é um contrato de financiamento imobiliário firmado entre a Domus Companhia Hipotecária e Cidade Norte Participações SPE, SPE detentora de 100% do Shopping Cidade Norte, localizado em São José do Rio Preto – SP. A operação conta com as seguintes garantias ao seu

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 4 - 21ª série/1ª Emissão da Barigui Securitizadora – Damha (Araçagy)

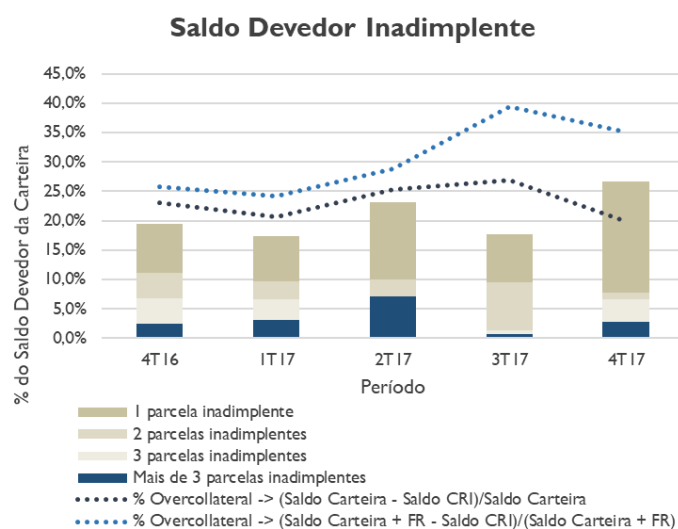
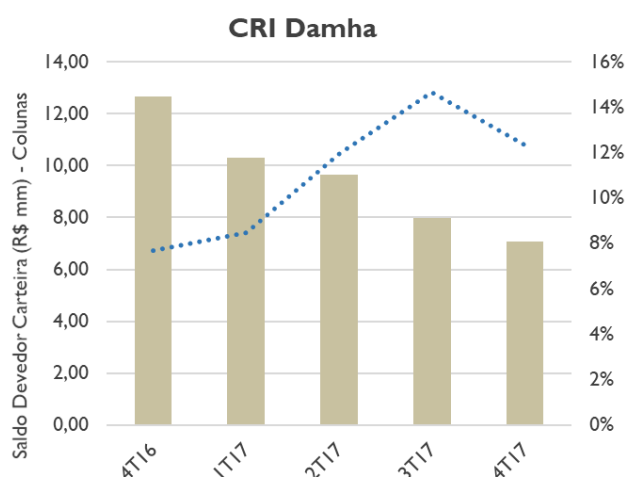
A operação é lastreada em contratos de compra e venda provenientes da comercialização do loteamento residencial fechado denominado Residencial Damha Araçagy, localizado na região metropolitana de São Luis/MA e incorporado pela Damha Urbanizadora S.A.. O lastro na emissão era composto por 175 contratos 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 contratos apresentavam 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 5 - 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 6 - 47ª série/Iª 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.

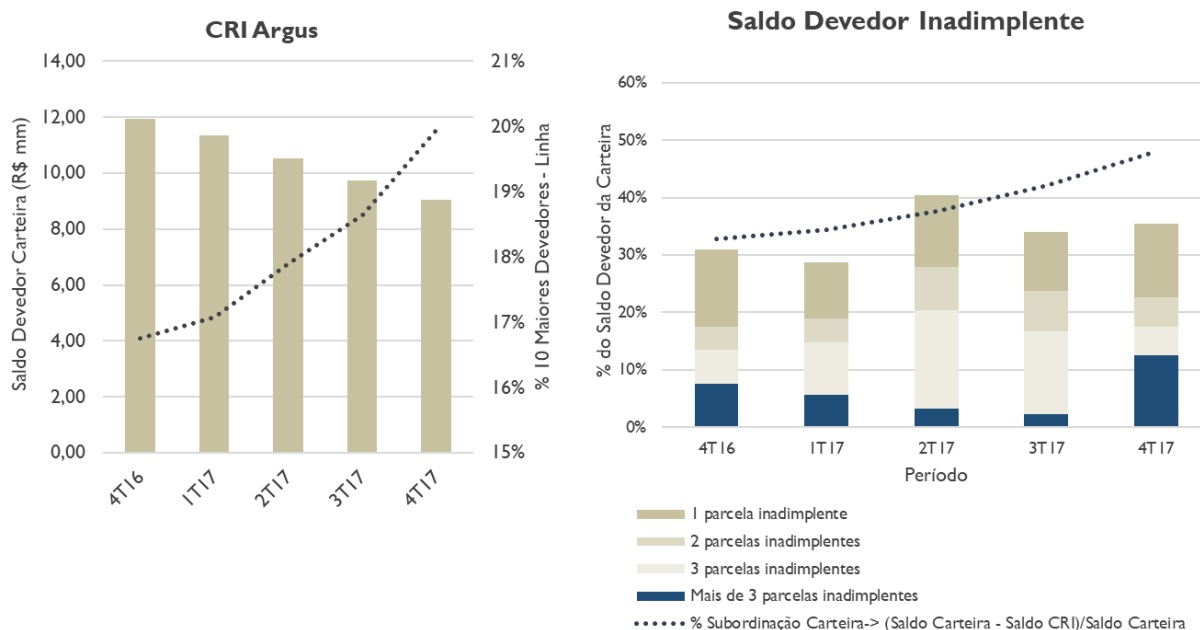
Também em função dessa aceleração da amortização, e considerando ainda que o fluxo de pagamento ocorra como previsto (sem inadimplência), a razão de sobregarantia subiria de 25% na emissão do CRI (20/80) para uma média de 148% durante toda a operação.

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.



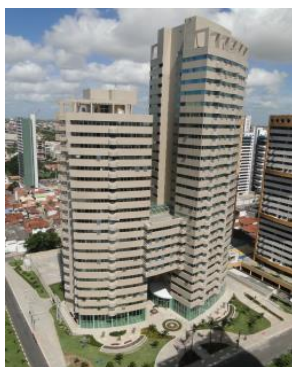
	Desde Emissão	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
Contratos Ativos - Início Período	212	174	174	162	156	146
Antecipados no período	-52	0	-2	-6	-10	-9
Recomprados no período	0	0	0	0	0	0
Vencidos do período	-14	0	-10	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	146	174	162	156	146	137

CRI 7 - 219ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Colmeia

A operação tem como lastro original uma debênture imobiliária emitida pela Construtora Colmeia que, por sua vez, é lastreada pela cessão fiduciária do fluxo de dividendos de seis SPEs do grupo, desenvolvedoras, cada uma, de um empreendimento imobiliário.



The Village –
Fortaleza/CE



CTC – Natal /RN



Sports Garden – Natal/RN



Palladio – Natal/RN



Palazzi – Campinas/SP



L'Essence – Fortaleza/CE

Os empreendimentos envolvidos na operação estão localizados em Natal/RN (1 comercial e 2 residenciais), Fortaleza/CE (2 residenciais) e Campinas/SP (1 residencial). A emissão foi concluída em julho/14, em volume de R\$ 25 milhões. O CRI tem prazo original de 48 meses e contava inicialmente com

taxa de remuneração de IPCA + 10,50%. Em fevereiro de 2016, o CRI foi repactuado, com consequente inclusão da SPE L'Essence como garantia, alongamento do prazo em 6 meses e aumento da taxa de remuneração para IPCA + 12% a.a..

A remuneração e amortização são pagas trimestralmente, sem carência, à medida em que os dividendos das SPEs desenvolvedoras dos cinco empreendimentos são pagos. A cessão fiduciária dos dividendos das SPEs representava na emissão, a valor presente, razão de garantia de 260% do saldo devedor da operação na emissão. Além disso, a estrutura do CRI contava originalmente com as seguintes garantias: alienação fiduciária das cotas das cinco SPEs desenvolvedoras dos empreendimentos (L'Essence foi incluída em fev/16); fundo de reserva de R\$ 2,25 milhões; fiança dos sócios da construtora; alienação fiduciária das ações da companhia; garantia real imobiliária em valor de R\$ 5 milhões e, se aplicável, fiança bancária em valor suficiente para garantir a necessidade de aporte da construtora nos empreendimentos. Pela estrutura da operação, o fluxo de dividendos das SPEs estará efetivamente disponível para distribuição tão logo as respectivas obras sejam finalizadas, e ocorra o repasse de recebíveis aos bancos financiadores das obras (Plano Empresário) ou quitação desses financiamentos.

A operação incorre principalmente no risco de evolução de obras, risco de comercialização das unidades remanescentes e de pagamento por parte dos mutuários. A amortização da operação, embora prevista com periodicidade trimestral, poderá se dar extraordinariamente, na medida do fluxo de dividendos gerados pelas SPEs. Desta forma, havendo caixa disponível para a distribuição de dividendos pelas SPEs, tais recursos serão utilizados para a amortização do CRI. Em outras palavras, caso o desempenho de vendas supere as expectativas, a operação será amortizada antecipadamente. Caso o desempenho de vendas se dê em velocidade inferior ao previsto - considerada ainda a sobregarantia supracitada -, a amortização se dará trimestralmente conforme previsto nos documentos da operação. Nesse caso, a operação ficará mais dependente do risco de crédito da Construtora Colmeia, que deverá fazer os aportes necessário para o pagamento do CRI.

Acompanhamento

Durante o quarto trimestre de 2017, o volume de vendas, líquido de distratos, dos seis empreendimentos cujos dividendos foram cedidos à operação foi 48% do projetado⁷. O resultado inferior é consequência da não realização de novas vendas do projeto Sports Garden. Esse empreendimento, o único ainda em construção e que envolve três torres, tinha previsão original de entrega da primeira torre para Setembro/17, entrega essa agora indicada pela Colmeia para setembro/18.

⁷ Já considerando o fluxo revisto, após AGE de fev/16.

Ao final de 2017, a projeção futura de dividendos esperados a serem gerados pelas 6 SPEs montava volume de R\$ 32,9 milhões, equivalente a 349% do saldo devedor do CRI na mesma data, de R\$ 9,4 milhões. Apesar da razão de garantia acima mencionada ser saudável, o fato é que a velocidade de vendas e de repasse de unidades tem ocorrido em ritmo mais lento do que esperado.

No consolidado de 2017, a Construtora Colmeia reportou receita líquida de R\$ 118,2 milhões e EBIT de R\$ 21,3 milhões (18% de margem, números não auditados). O prejuízo líquido do ano foi de R\$ 4,8 milhões. A dívida líquida da companhia em dezembro/17 era R\$ 171 milhões, (versus 207,5 milhões ao final de 2016) dos quais R\$ 161,95 milhões (R\$ 179,4 milhões em dez/16) correspondem a financiamento à produção de imóveis (SFH). Expurgando este valor, a dívida corporativa líquida da companhia é de R\$ 9,0 milhões (redução de 67,8% em relação ao final de 2016). O covenant financeiro de dívida líquida (ex-SFH) sobre o patrimônio líquido (R\$ 72,8 milhões) ficou em de 0,12x (0,36x em dez/17), dentro do limite de 1,3x. A relação Dívida Líquida/EBITDA fechou dezembro/17 em 0,41x (0,87x ao final de 2016).

CRI 8 - 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.

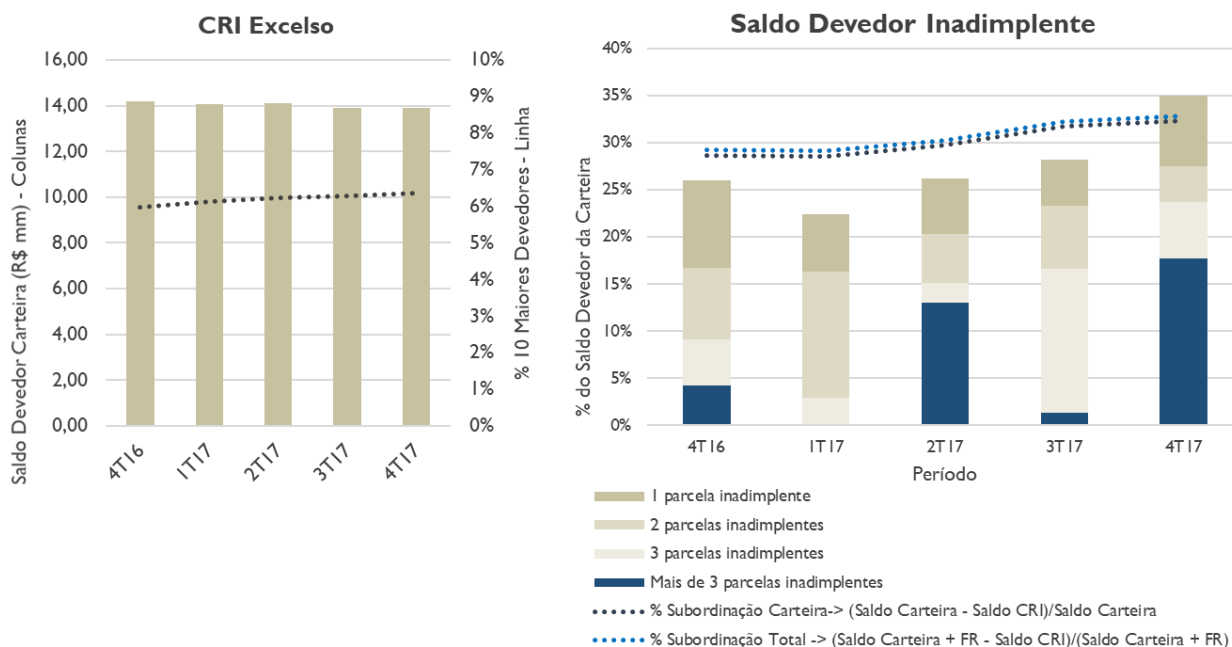
O volume de emissão do CRI foi de 9,3 milhões, com o prazo total de 126 meses, *duration* de 62 meses e taxa de remuneração de IGP-M + 12% a.a., sendo o pagamento de juros e amortização mensal e sem carência. O CRI conta com as seguintes garantias: overcollateral de 25%; coobrigação da Excelso; fiança 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 9 - 260ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Grupo Rei

A operação é calcada na comercialização do loteamento residencial aberto denominado Jardim Europa, localizado na cidade de Santa Helena – GO, que teve a obra entregue em setembro/15. O lastro da operação, que tem volume de R\$ 12,8 milhões, é formado por CCIs fracionárias representativas de 63% de 345 Compromissos de Compra de Venda.

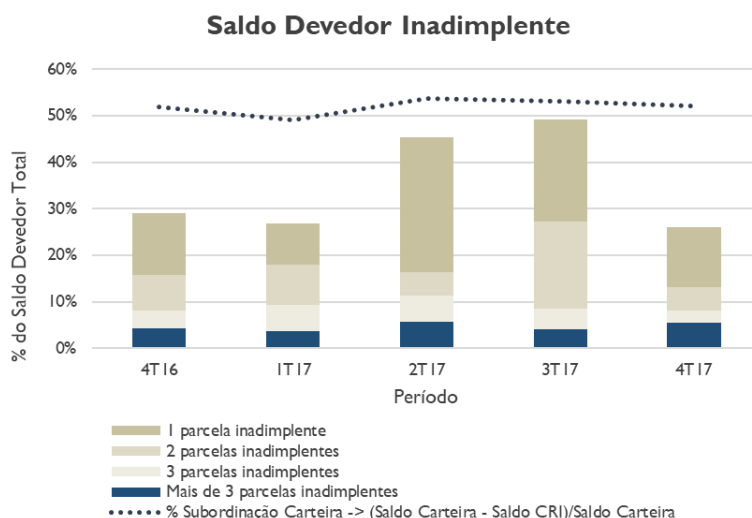
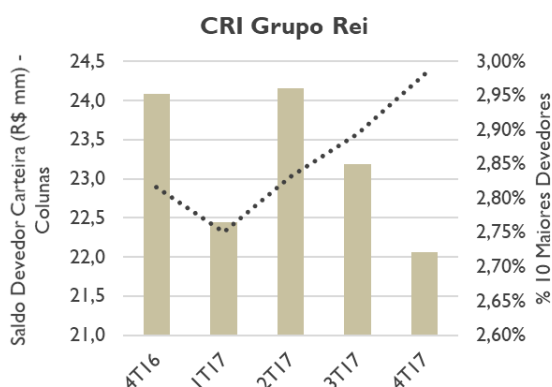
O prazo original da operação na emissão era de 5,3 anos e o *duration* de 2,6 anos. O pagamento dos juros e da amortização são feitos mensalmente, sem carência, e a taxa de remuneração é de IPCA + 11,35%. Além disso, a operação conta com a cessão fiduciária dos 37% restantes do fluxo destes contratos, além do fluxo integral de 161 contratos originalmente reprovados nos critérios de elegibilidade da operação. O saldo devedor da carteira aprovada (100% dos 345 contratos) montava na emissão a R\$ 21,5 milhões, enquanto o da carteira reprovada (100% dos 161 contratos) a R\$ 8,6 milhões, somando um total de R\$ 30,1 milhões de carteira para um CRI de R\$ 12,8 milhões (sobrecolateral total de 234%) na emissão.

Além da garantia proporcionada pelo fluxo de recebíveis, a operação conta com as seguintes garantias adicionais: (i) Regime Fiduciário e Patrimônio Separado; (ii) coobrigação do Grupo Rei, acionável caso a razão entre o saldo da carteira aprovada e o saldo do CRI seja inferior a 159%; (iii) fiança solidária dos sócios do Grupo Rei e da proprietária original do terreno, (iv) retenção dos recursos necessários para a finalização das obras (entregue em set/15) e (v) alienação fiduciária da totalidade dos lotes cujos contratos foram cedidos à operação.

Acompanhamento

A carteira apresentou significativa melhora de sua inadimplência total em comparação ao 3T17, encerrando o ano com uma inadimplência de 26,1% (vs. 49,3% no 3T17). Ao final do 4T17, dos 278 contratos aprovados ainda ativos, havia 70 contratos com parcelas em atraso (redução de 66 contratos em relação ao 3T17) dos quais 36 apresentavam uma parcela em atraso (redução de 24 contratos em relação ao 3T17) e representavam 13% do saldo devedor da carteira; 14 apresentavam duas parcelas em

atraso, redução de 40 contratos em relação ao 3T17 (representando 5% do saldo devedor total da carteira) e 20 apresentavam três ou mais parcelas em aberto, aumento de 2 contratos (representando 7% do saldo devedor total da carteira). Na mesma data, os 10 maiores devedores representavam 3,0% do saldo devedor da carteira total e, considerando apenas a carteira aprovada, o saldo devedor dos contratos representava 209% do saldo devedor do CRI (181% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas). Se, adicionalmente, considerarmos o saldo devedor adimplente da carteira reprovada, o saldo devedor total da carteira (aprovados adimplentes + reprovados adimplentes)⁸ representava 240% do saldo devedor do CRI.



	Desde Emissão	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
Contratos Ativos - Início Período	345	319	307	299	291	285
Antecipados no período	0	0	0	0	0	0
Recomprados no período	-60	-12	-8	-8	-6	-7
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	285	307	299	291	285	278

⁸ Líquidos de contratos com 3 ou mais parcelas em atraso.

CRI 10 - 58ª série/2ª Emissão da Habitasec – CRI BRDU

A operação é lastreada em CCB Imobiliária emitida pela BRDU SPE Vermont (“SPE”) que possui em garantia ao seu adimplemento, além das demais garantias detalhadas a seguir, a cessão fiduciária dos recebíveis provenientes da venda dos lotes de empreendimento aberto residencial localizado na cidade de Rondonópolis – MT, denominado Jardim do Parque, incorporado e construído pela Brasil Desenvolvimento Urbano S.A. (“BRDU”, sócia controladora da SPE). A BRDU lançou o empreendimento de 819 lotes em outubro de 2014, tendo vendido, até a emissão do CRI, 59% dos lotes. Na emissão, o CRI contava com prazo total de 120 meses, *duration* de 48 meses, pagamento mensal de juros e amortização, sem carência, taxa de remuneração de IPCA+11,50% ao ano e volume total de R\$ 18,1 milhões, sendo R\$ 14,5 milhões referentes a série Sênior e R\$ 3,6 milhões (20%) referentes a série subordinada, subscrita pela própria BRDU, e que estará proibida de vendê-la no mercado secundário.

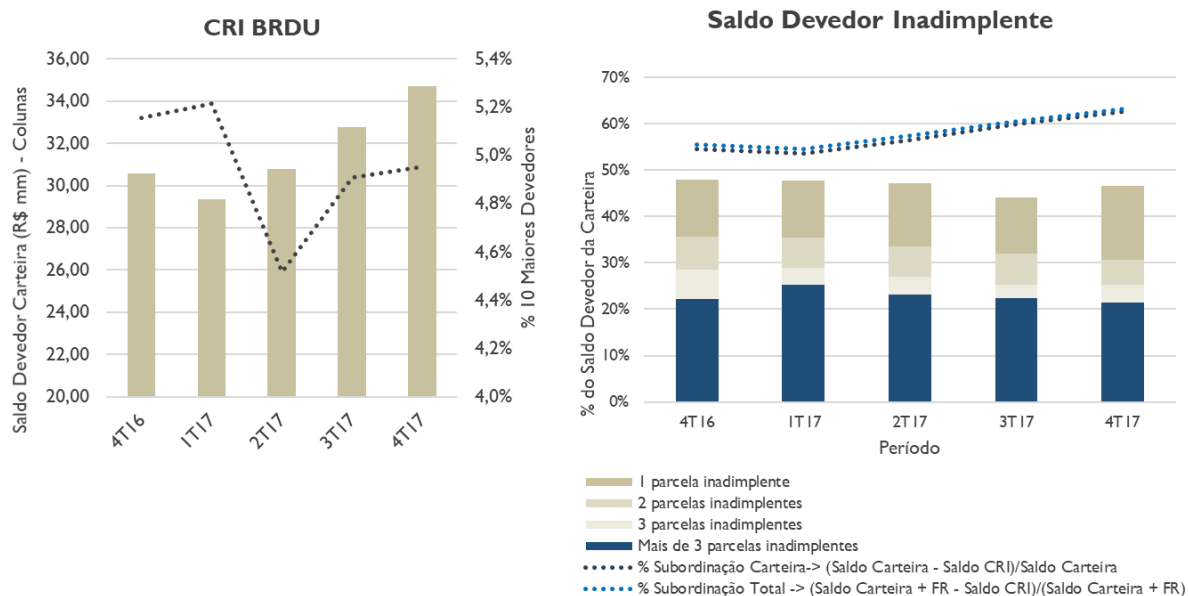
Na emissão, a cessão fiduciária contava com 351 contratos, mais a promessa de cessão dos recebíveis decorrentes da venda das demais 468 unidades remanescentes mantidas em estoque, das quais, até o final de dezembro/16, 319 vendas foram realizadas e seus recebíveis incluídos como lastro da operação. Além da cessão fiduciária dos recebíveis, a operação conta com as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária de lotes de forma que o LTV (Série Sênior/Garantias) da operação não supere 75%; (ii) fiança dos sócios da SPE do empreendimento; (iii) retenção dos recursos necessários para finalização das obras do empreendimento, (iv) fundo de reserva de 2 PMTs e (v) alienação fiduciária das cotas da SPE do empreendimento. Também na emissão as obras do empreendimento encontravam-se 40% performadas com previsão contratual de entrega até fevereiro de 2017, tendo sido entregue antes do prazo em agosto de 2016.

Acompanhamento

Ao final de 2017, a carteira total cedida para o CRI apresentava saldo devedor de R\$ 34,7 milhões (vs. R\$ 32,8 milhões no 3T17) e era formada por 572 diferentes contratos (+26 contratos em relação ao 3T17), sendo que, destes, 266 apresentavam parcelas em atraso (vs. 250 no 3T17), sendo 86 com uma parcela em atraso (67 ao final de 3T17), 32 contratos com duas parcelas em atraso (representando 5% do saldo devedor da carteira, vs 7% ao final de 3T17) e 148 contratos com três ou mais parcelas em atraso (representando 25% do saldo devedor da carteira, 26% ao final de 3T17).

Apesar da elevada inadimplência, o saldo devedor da carteira adimplente, ao final de 2017, representava 190% do saldo devedor do CRI (272% se considerados os contratos inadimplentes). Além

disso, o empreendimento encontrava-se 84% vendido e com 126 unidades em estoque avaliados em R\$ 20 milhões. Na medida em que as unidades forem vendidas, eles terão seus recebíveis cedidos para o CRI em causa. Ao final de 2017, os 10 maiores contratos representavam 5,0% do saldo devedor da carteira total.



	Desde Emissão	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
Contratos Ativos - Início Período	351	557	526	511	525	546
Antecipados no período	-57	-26	-3	-4	-2	-10
Distratados no período	-160	-27	-28	-16	-20	-15
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0
Novas vendas	412	22	16	34	43	51
Contratos Ativos - Final do Período	546	526	511	525	546	572

CRI II - 19ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – Loteamento Reserva Aquarela

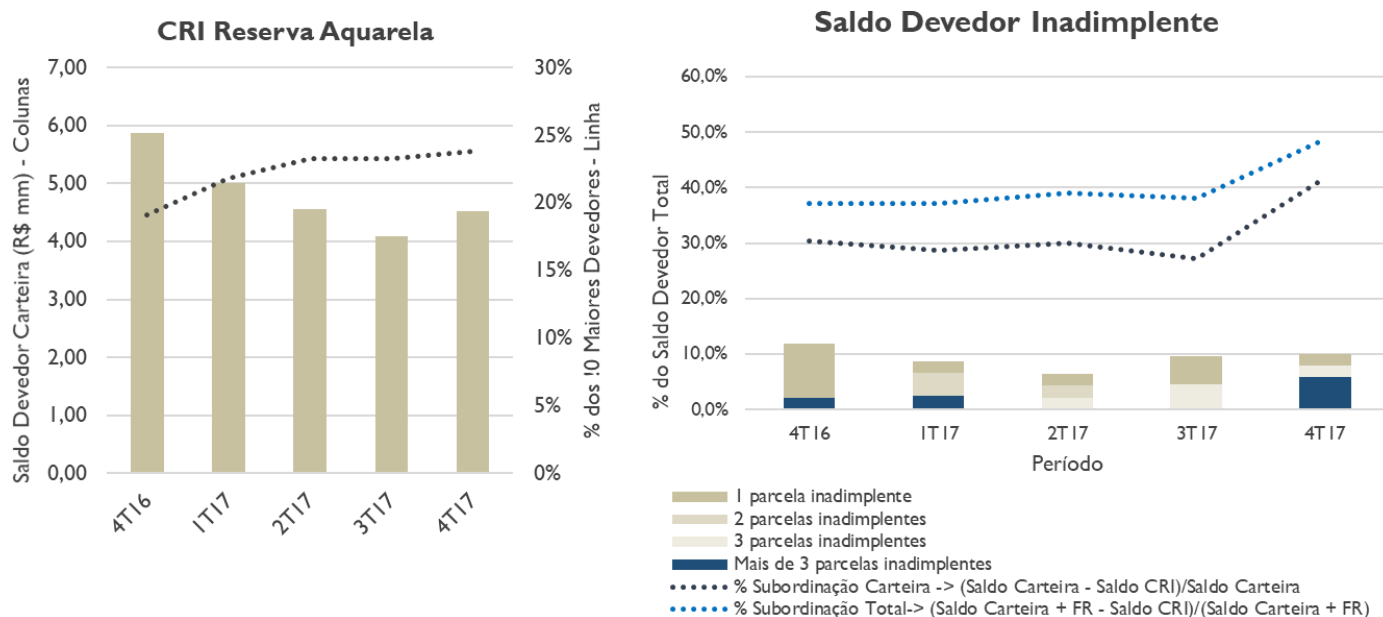
Operação de CRI lastreada em 136 contratos de compra e venda com alienação fiduciária decorrentes da comercialização dos lotes de loteamento fechado denominado Reserva Aquarela, localizado na cidade de São Carlos – SP, incorporado por SPE do grupo Viver Incorporadora e Construtora e construído pela Menin Engenharia. O CRI foi emitido em outubro de 2013 no montante total de R\$ 15 milhões.

A estrutura original de garantias da operação é composta por subordinação de 20%, alienação fiduciária da totalidade dos lotes cujos contratos foram cedidos à operação, obrigação de recompra dos contratos inadimplentes, em mais de 3 parcelas, pela Viver até 6 meses após a entrega das obras do empreendimento, retenção de 115% do custo de obra, liberação destes recursos de acordo com o cronograma físico-financeiro das obras e diretamente à construtora.

O CRI tornou-se *true-sale* (sem qualquer co-obrigação da Cedente) em agosto de 2015 e desde então, com o empreendimento entregue, o maior risco do CRI passou a ser a capacidade de pagamento dos mutuários compradores dos lotes.

Acompanhamento

Ao final do 4T17, há 51 contratos ativos, sendo que os 10 maiores contratos representavam 24% do saldo devedor da carteira. Ao final do trimestre em análise, há 4 contratos inadimplentes, sendo 1 contratos com apenas uma parcela em aberto, 1 contrato com três parcelas em aberto e 2 contratos com mais de três parcelas inadimplentes. O saldo devedor dos contratos inadimplentes em 2 ou mais parcelas representava cerca de 7,9% do saldo devedor da carteira. Ao final do 4T17, o saldo da carteira de créditos, somada ao fundo de reserva, representava 195% do saldo devedor do CRI Sênior (182% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas).



	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
Contratos Ativos - Início Período	65	65	57	54	52
Antecipados no período	0	-8	-3	-2	-1
Recomprados no período	0	0	0	0	0
Vencidos do período	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	65	57	54	52	51

CRI 12 - 75ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – MRV

A operação, emitida pela Ápice Securitizadora, tem como lastro uma cédula de crédito imobiliário (CCI) representativa de cinco CCBs da Prime Incorporações e Construções S.A., sem garantias reais. A empresa faz parte do Grupo MRV, tendo 60% do seu controle com a MRV Engenharia. Essa operação reflete essencialmente o risco de crédito da companhia e, portanto, o rating da emissão é o mesmo da incorporadora (AA- S&P / AA- Fitch, em abril/16, perspectiva estável).

Os recursos da captação destinam-se ao financiamento de construção imobiliária de unidades habitacionais. O CRI, cujo volume de emissão foi de R\$ 68,5 milhões, teve emissão em março de 2016 e tem vencimento em março/18. Com remuneração de CDI + 1,80%, o CRI conta com pagamento de juros mensal (sem carência), sendo amortizado em três parcelas semestrais iguais a partir do décimo segundo mês.

Acompanhamento

No consolidado de 2017, a receita líquida da MRV somou R\$ 4,86 bilhões, um aumento de 12% em relação ao mesmo período do ano anterior e EBITDA de R\$ 748,7 milhões, equivalente a um aumento de 35,2% na mesma comparação. O lucro líquido no período foi de R\$ 700 milhões, alta de 21,9% em comparação com o resultado do ano anterior e a margem líquida foi de 14,7% (+1,2 p.p. vs. 2016).

Ao final ano, a empresa apresentava dívida líquida de R\$ 378 milhões. Com isso, a relação Dívida Líquida/EBITDA ajustado encerrou o semestre em 0,42x (0,43x do ano anterior). O covenant [Dívida Líquida + Imóveis a Pagar] / Patrimônio Líquido foi de 0,14x, mostrando um leve aumento em relação ao 3T17 (0,13x), mas dentro do limite de 0,65x. O covenant [Recebíveis + Receita a Apropriar + Estoques] / [Dívida Líquida + Imóveis a Pagar + Custo a Apropriar] foi de 5,48x ao final de 2017, abaixo da máxima histórica do 1T17 de 6,95x, mas acima do piso de 1,6x. A MRV mantém rating AA-(br) pela S&P e Fitch. O CRI vem sendo pago normalmente desde sua emissão.

CRI 13 - 74ª série/Iª Emissão da Ápice Securitizadora – CRI Mega Moda

A operação tem lastro em Cédulas de Crédito Imobiliário (CCIs) emitidas pela SPE MEGA MODASHOPPING LTDA., detentora do Shopping Mega Moda, localizado em Goiânia - GO. Fundado em 2011, o shopping possui ABL de 9,4 mil m², tráfego de aproximadamente 535 mil pessoas ao mês e foco no público de atacado do setor de confecções, principalmente proveniente da região Centro-Oeste do Brasil. O empreendimento está localizado em uma área de bom acesso (a dez minutos do aeroporto) em Goiânia, conhecida como um dos importantes pólos de moda atacadista do Brasil. A emissão do CRI obteve rating AA pela Fitch.



Vista aérea do Shopping Mega Moda



Interior Shopping Mega Moda

O CRI foi emitido 07 de julho de 2016, no montante de 85 milhões de reais, com vencimento final em 96 meses (8 anos) e taxa de remuneração de IPCA + 9,32% a.a.. A operação conta com Alienação Fiduciária do Shopping e do Hotel Soft Inn (hotel acoplado ao shopping), avaliados pela Cushman em R\$ 145 MM (venda forçada) e R\$ 18 MM (valor de venda), respectivamente. Considerando R\$ 12,6 MM como valor de venda forçada para o hotel (desconto de 30% para venda forçada), a operação conta com um LTV Inicial de 54%. Ainda, considerando apenas o valor de venda forçada do Shopping, o LTV se manteria em nível adequado: 58,6% em venda forçada. O CRI conta ainda com as garantias: (i) a Alienação Fiduciária de Imóveis, (ii) a Alienação Fiduciária de Superfície, (iii) a Cessão Fiduciária de Recebíveis Locatícios, (iv) a Cessão Fiduciária de Recebíveis Hotel, (v) a Cessão Fiduciária de Recebíveis CDU, (vi) a Coobrigação, e (vii) a Fiança.

Acompanhamento

Durante o 4T17, o fluxo de caixa que circulou mensalmente no patrimônio separado do CRI foi, em média, 1,85x o necessário para quitar o pagamento mensal do CRI, acima do 1,5x mínimo estabelecido como *covenant* para a operação. Ao final do trimestre em análise, a vacância do shopping estava 1,11%,

acima do 0,8% verificado ao final do 3T17. As obrigações do CRI vêm sendo cumpridas normalmente desde sua emissão.

CRI 14 - 271ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Teodoro e Caetano

Operação de securitização de recebíveis provenientes da comercialização do loteamento residencial aberto denominado Portal do Lago, localizado na cidade de Quirinópolis - GO. O Grupo Real Negócios (“Grupo Real”), formado pelas empresas Teodoro & Caetano Ltda (“Teodoro & Caetano”) e Teodoro & Barreto Empreendimentos e Construções LTDA (“Teodoro & Barreto”), criado em 2000 em Goiânia - GO, lançou e vendeu o empreendimento lançado em fevereiro de 2013 e finalizado em julho de 2014 com 832 lotes (VGV de R\$ 58 mm).

O lastro do CRI é formado por 322 Promessas de Compra de Venda de 291 diferentes devedores. O pagamento dos juros e da amortização serão feitos mensalmente, sem carência, e a taxa de remuneração é de IGP-M + 11% a.a.. O CRI foi emitido em 11 de julho de 2016 e tem vencimento em 28 de agosto de 2030.

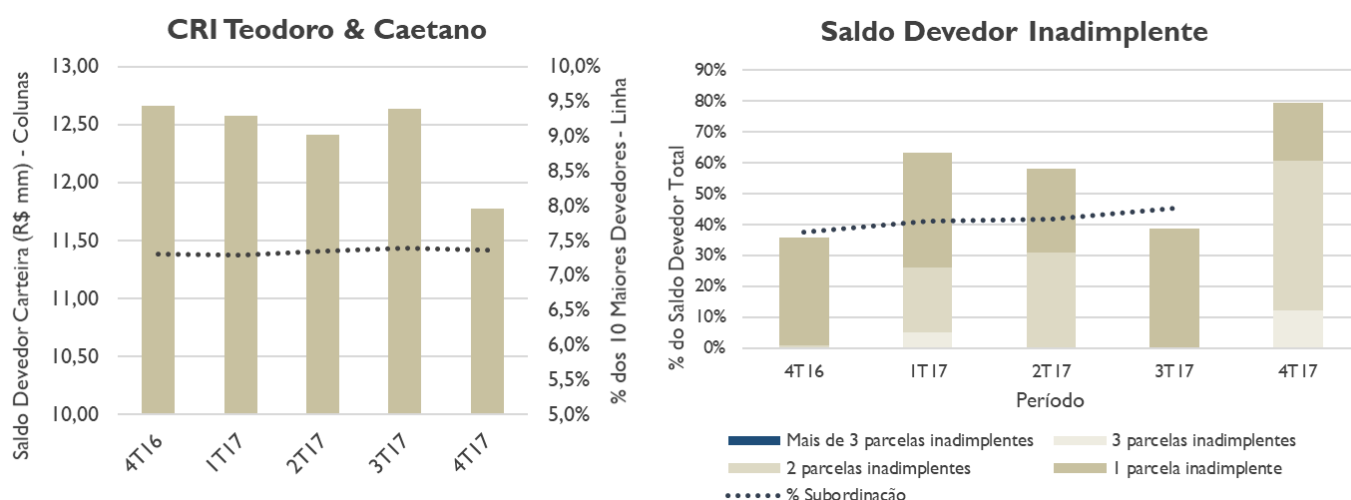
O lastro da operação é formado por CCIs fracionárias representativas de 63% do fluxo futuro dos 322 contratos selecionados. Além disso, a operação contará com a cessão fiduciária dos 37% restantes do fluxo destes contratos, os quais serão utilizados mensalmente para pré-pagar a operação, encurtando o prazo do CRI e aumentando a razão de garantia proporcionado pelo fluxo da carteira em relação ao PMT do CRI à medida de sua maturação.

A operação conta ainda com as seguintes garantias: (i) Regime Fiduciário e Patrimônio Separado; (ii) coobrigação; (iii) fiança solidária dos sócios do Grupo Real e (iv) alienação fiduciária da totalidade dos lotes cujos contratos foram cedidos à operação.

Acompanhamento

Ao final do ano de 2017, dos 322 contratos que iniciaram a operação 320 estavam ativos e 2 haviam sido recomprados – não ocorreram antecipações, quitações ou novas recompras ao longo do 4T17. Os 10 maiores contratos representavam 7,4% do saldo devedor da carteira (7,4% em Set/17). Na data, havia 37 contratos com atraso até 30 dias (19% do saldo devedor da carteira, vs 39% ao final de 3T17), 97 contratos com atraso até 60 dias (representando 48% do saldo devedor, vs 0% ao final de 3T17) e 21 contratos com atraso até 90 dias (representando 12% do saldo devedor, vs 0% ao final de 3T17). Ao final

do trimestre, o saldo devedor da carteira, incluindo as parcelas inadimplentes, representava 173% do saldo devedor do CRI, relação que deve aumentar à medida em que haja a maturação da operação, uma vez que a parcela de 37% restantes dos contratos (excedente à cessão fracionária) que circula mensalmente pela conta do CRI é destinada à quitação antecipada do mesmo.



	Desde Emissão	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17
Contratos Ativos - Início Período	322	320	320	320	320	320
Antecipados no período	0	0	0	0	0	0
Recomprados no período	-2	0	0	0	0	0
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	320	320	320	320	320	320

CRI 15 - 53ª série/Iª Emissão da Barigui Securitizadora – CRI Aymoré

A emissão da Barigui Securitizadora possui lastro em créditos imobiliários originários de contratos de locação do imóvel Vila Aymoré, localizado no bairro da Glória no Rio de Janeiro – RJ. Inaugurado ao final de 2015, o imóvel é um conjunto de casas tombadas que foi adquirido pelo grupo Landmark. A Landmark procedeu à recuperação e retrofit do empreendimento, bem como a conversão do zoneamento para uso comercial.



Projeto Villa Aymoré



Villa Aymoré após inauguração



Anexo moderno à Villa Aymoré

O CRI, emitido em 29 de julho de 2016, têm um prazo de sete anos (ou *duration* de 3,5 anos), com três meses de carência e, a partir de então, pagamento de juros e amortização mensal. Os recursos serão utilizados para a construção de um novo bloco no empreendimento (orçado em R\$ 3,0 milhões) e para aquisição de outros projetos imobiliários de perfil similar por parte da Landmark. Os CRI são remunerados por IPCA + 10% a.a. e contam com três meses de carência e curva de amortização crescente (com pmt mensal se estabilizando a partir do nono mês). A operação contará ainda com as seguintes garantias: (i) Regime Fiduciário e Patrimônio Separado; (ii) Cessão, em caráter suspensivo, de direitos creditórios decorrentes de contrato de locação tampão firmado entre a SPE proprietária do imóvel (IPCJ4) e a Landmark, para o caso de eventual vacância ou inadimplência do contrato de locação principal que lastreia a operação; (iii) Cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes dos contratos de locação típicos presentes e futuros das demais unidades do imóvel; (iv) Fundo de Reserva; (v) Fundo de obra no valor de 110% do orçamento de construção do bloco 2 (prazo estimado de 10 meses), com gestão financeira do fundo por agente terceirizado; (vi) Alienação Fiduciária do Imóvel objeto da locação, avaliado em R\$ 94,7 milhões (R\$ 66 milhões em venda forçada), o que confere um LTV Inicial à operação de 9% (13% em venda forçada). Em caso de individualização das unidades do imóvel, haverá prerrogativa de liberação parcial da garantia, mantendo sempre LTV Forçado mínimo de 50%; (vii) Alienação Fiduciária de 100% das cotas da SPE proprietária do imóvel. (viii) Fiança do principal gestor e acionista da Landmark.

Acompanhamento

Durante o terceiro trimestre de 2017, dois contratos de aluguel foram rescindidos (aproximadamente 370 m² de ABL), os quais foram substituídos por três novos locatários, dois que passaram a ocupar o espaço ainda no terceiro trimestre e o terceiro que passou a ocupar o espaço durante o quarto trimestre do ano.

Em dezembro, 96,1% dos alugueis foram pagos em dia – o valor não arrecadado corresponde a diferença não paga por um inquilino no mês de referência em função de alteração contratual na data de pagamento dentro do mês, o que ocorreu oportunamente na data combinada.

CRI 16 - 31ª série/1ª Emissão da SCCI Securitizadora – CRI Ginco

A 31ª emissão da SCCI Securitizadora possui lastro em um Contrato de Financiamento Imobiliário (“CFI”) emitido pela Ginco Urbanismo Ltda (“Ginco”) junto à Domus Companhia Hipotecária. Os CRIs, emitidos em 09 de janeiro de 2017, são remunerados à IGPM + 12,0% a.a., têm um prazo de 10 anos (ou *duration* de 3,6 anos) sem período de carência, com amortização e pagamento de juros mensal.

Em garantia ao seu adimplemento, o CFI conta com a cessão fiduciária de recebíveis provenientes da venda de lotes de quatro condomínios residenciais horizontais fechados, todos desenvolvidos pela Ginco e localizados em Cuiabá – MT. Além dos recebíveis, que representarão inicialmente 125% de seu saldo devedor, o CFI conta também com a (i) garantia de alienação fiduciária de imóvel, (ii) alienação fiduciária de 70% das quotas das SPEs desenvolvedoras dos empreendimentos-lastro, (iii) fundo de reserva de 2 PMTs durante todo o prazo da emissão, (iv) promessa de cessão fiduciária dos recebíveis decorrentes da venda do estoque atual dos quatro empreendimentos – ainda que apenas por um período do prazo dos CRI, e (v) fiança dos sócios pessoas físicas da Ginco. O CRI conta também com um dispositivo de compartilhamento de recebíveis com os CRI da 6ª e 8ª, 29ª e 30ª⁹ Emissão da SCCI (que também tem a Ginco como cedente, pelo qual os valores de sobrecolatelação mês a mês, antes de retornarem à Ginco, reforçam as demais séries em caso de falta de recursos.

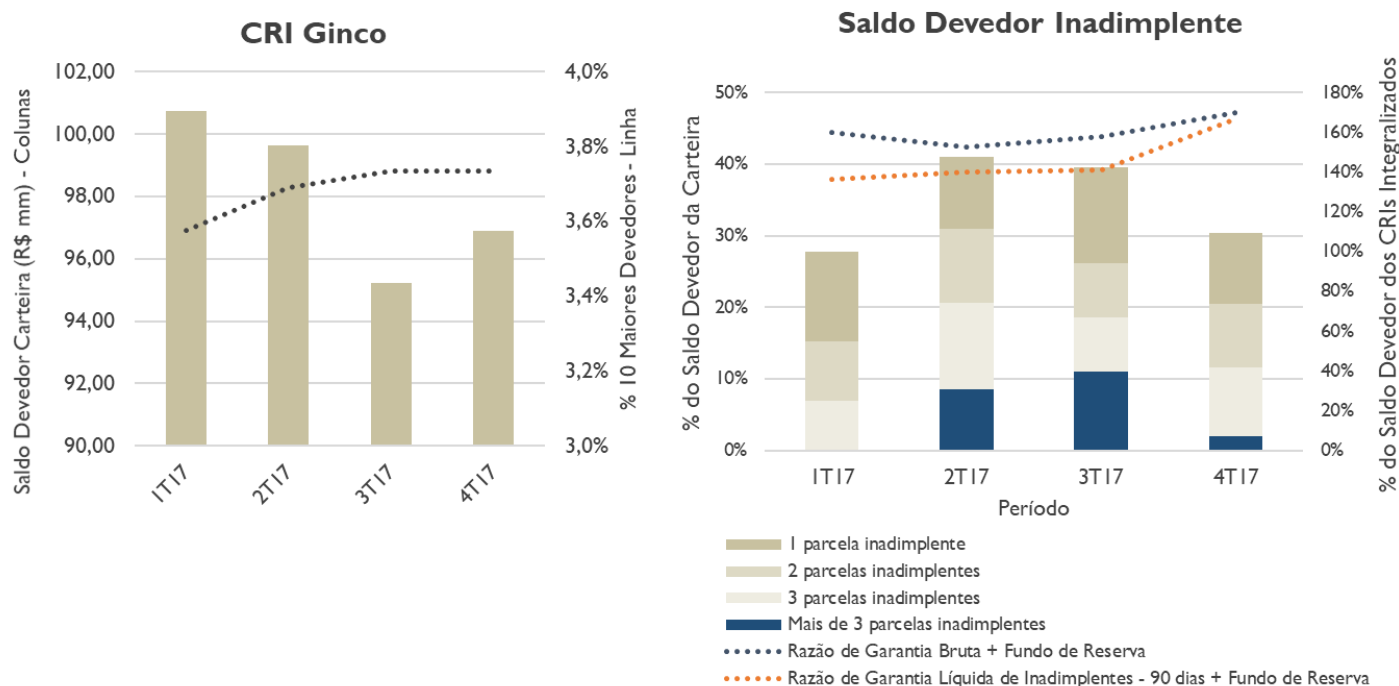
Acompanhamento

Dos quatro empreendimentos financiados por essa emissão, três encontram-se concluídos e o quarto tem previsão de entrega em junho/18. A emissão possui uma série de dispositivos contratuais que visam manter a razão de garantias da operação dentro dos limites permitidos, dentre os quais: (i) Alienação Fiduciária de Imóveis maior ou igual a 120,0% do saldo devedor dos CRIs: no encerramento do ano, o valor do imóvel, considerando o valor de venda forçada, representava 220% do saldo devedor do CRI, (ii) Percentual Mínimo de Recebíveis maior ou igual a 135,0% do saldo dos CRIs; (iii) Razão de direitos creditórios arrecadados no mês na conta centralizadora das três emissões (5ª, 6ª, 29ª, 30ª e 31ª séries) igual ou maior a 120% das obrigações mensais dos CRI somadas. Esse covenant permaneceu

⁹ As séries 29ª, 30ª e 31ª foram emitidas conjuntamente, sem subordinação entre elas, variando em termos de prazo e taxa de juros. Também não há qualquer subordinação entre essas e a 6ª e 8ª emissões.

desenquadrado ao longo do trimestre em análise em virtude de elevação da inadimplência, em especial nas carteiras dos CRIs da 6ª e 8ª Séries, além da redução da velocidade de vendas. A Gincó aportou os recursos faltantes nesse período; (iv) Fundo de Liquidez: o fundo de liquidez fechou o mês de dezembro com um saldo de R\$ 3.813.536,09, acima do valor mínimo.

No período de análise, a carteira de recebíveis que lastreia a operação apresentava saldo de R\$ 95,6 milhões, dos quais R\$ 12,4 milhões (13%) apresentavam saldo em atraso até 30 dias, R\$ 5,1 milhões (5,4%) de saldo em atraso entre 30 e 60 dias, R\$ 6,0 milhões (6,3%) de atraso entre 60 e 90 dias e R\$ 13,3 milhões (14%) de atraso acima de 90 dias. O saldo dos 10 maiores devedores da carteira correspondia a 3,7% da totalidade dos créditos. Ao final de dezembro/17, o saldo dos recebíveis imobiliários cedidos em garantia, excluídos aqueles em atraso acima de 90 dias, correspondia a uma razão de 138,95% do saldo dos CRIs integralizados.



	<i>Desde Emissão</i>	<i>1T17</i>	<i>2T17</i>	<i>3T17</i>	<i>4T17</i>
(a) Contratos Ativos - Início Período	777	793	857	848	804
(b) Vendas Novas	291	93	106	62	74
Renegociações	246	57	82	83	147
(c) Distratados	-161	-17	-71	-60	-38
Cessões	27	4	20	3	9
(d) Quitados	-103	-12	-44	-46	-32
(a) + (b) + (c) + (d) Contratos Ativos - Final do Período	804	857	848	804	808

CRI 17 - 26ª Série / 5ª Emissão da Gaia Securitizadora – CRI BB Mapfre

A 26ª série da 5ª emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) da Gaia Securitizadora S.A. (Gaia) é lastreada por recebíveis imobiliários comerciais originados por um contrato de locação atípica entre o FII Atrium Nações Unidas como locadora, e a Mapfre Vera Cruz Seguradora S.A. (Mapfre) e a Companhia de Seguros Aliança do Brasil (Aliança do Brasil) como locatárias.

O ativo imobiliário objeto do contrato de locação atípico envolve os andares 14 a 28 da torre A do WT Morumbi, localizado na Av. Nações Unidas 14.261 São Paulo, SP. Trata-se de edifício corporativo padrão AAA com 29 andares e duas torres, entregue em 2015.

O CRI foi estruturado, em 2012 ainda com risco de performance. Na presente data, o imóvel objeto do CRI já se encontra devidamente construído com e com o aceite por parte das locatárias, que já ocupam o espaço desde 2015, sendo o local a sede das mesmas. Já foram pagas duas anuidades de locação desde então. O CRI foi emitido com taxa de IGP-M + 8,19% a.a. com pagamento anual (em janeiro), alienação fiduciária dos 15 andares, alienação fiduciária das cotas do FII cedente dos créditos, fiança (BB Mapfre) e volume de emissão original de R\$ 251,5 milhões.



Empreendimento em fase de construção



Projeto Concluído

Acompanhamento

O CRI foi adquirido em abril de 2017 e iniciou o pagamento das amortizações de principal e juros anuais em Janeiro/16, sendo que este pagamento e o de Janeiro/18 ocorreram normalmente.

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\$ 760 MM.

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 18 - 6ª série/1ª 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 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+8,25% 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.



Imóvel Barra Funda – SP



Imóvel Higienópolis - SP

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 o 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.

FII Millenium¹⁰

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 Gravataí¹¹. A partir de então, o Fundo passou a ser cotista do FII Millenium que, por sua vez detinha os CRI Gravataí.



Shopping Gravataí

No 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, 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

O BB Recebíveis Imobiliários – FII distribuiu rendimentos de R\$ 0,65/cota referentes ao mês de dezembro/17. Nos últimos doze meses foram distribuídos rendimentos de R\$ 10,30/cota.

¹⁰ Identificado como CRI 2 - 7ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – Shopping Gravataí até o relatório trimestral de junho 2017.

¹¹ Parte também foi integralizado em espécie.

A distribuição de rendimentos do fundo deve atingir, no mínimo, 95% dos rendimentos auferidos em regime de caixa em cada semestre. Rendimentos incorridos pelo fundo no regime de competência, mas ainda não recebidos, são incorporados ao valor patrimonial da cota para distribuição futura (quando de seu efetivo recebimento).

Evolução da Cota	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Cota no início do período	\$ 106,81	\$ 109,27	\$ 109,33	\$ 98,11	\$ 97,57	\$ 96,66
Rendimentos Incorridos - Competência	\$ 3,16	\$ 0,96	\$ 1,39	\$ 0,36	-\$ 0,01	\$ 0,83
Rendimentos Distribuídos	-\$ 0,70	-\$ 0,90	-\$ 0,40	-\$ 0,90	-\$ 0,90	-\$ 0,65
Amortizações	\$ 0,00	\$ 0,00	-\$ 12,21	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Cota no fim do período	\$ 109,27	\$ 109,33	\$ 98,11	\$ 97,57	\$ 96,66	\$ 96,84

Mês	jul/17	ago/17	set/17	out/17	nov/17	dez/17
Rendimentos (R\$/cota)	0,70	0,90	0,40	0,90	0,90	0,65
Dividend Yield Anual* (sobre cota na emissão)	0,8%	1,1%	0,5%	1,1%	1,1%	0,8%
Dividend Yield Anual* (sobre cota patrimonial)	7,7%	9,9%	4,9%	11,1%	11,2%	8,1%
Dividend Yield Anual* (sobre cota em bolsa)	-	-	-	-	-	-

Quadro Resumo

Mês	Jul-17	Aug-17	Sep-17	Oct-17	Nov-17	Dec-17
BBIM I I	-	-	-	-	-	-
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)	113,09	113,15	101,54	100,98	100,04	100,23
Cota Patrimonial (R\$/cota)	109,27	109,33	98,11	97,57	96,66	96,84