



R I O B R A V O

RF *Renda Fixa*

BB RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - FII

RELATÓRIO TRIMESTRAL | MARÇO 2019

Comentários do Gestor

De acordo com os dados publicados pela CETIP¹, no primeiro trimestre de 2019, o volume de emissões de CRI atingiu R\$ 2,37 bilhões, 49,2% abaixo do volume do mesmo período do ano passado. Na base de dados da CETIP identificamos 38 emissões no 1T19, contra 51 no mesmo período do ano anterior². O ticket médio das emissões apresentou leve aumento: de R\$ 31,2 milhões para R\$ 62,4 milhões no 1T19. Foram 12 diferentes securitizadoras emitindo CRIs no 1T19.

Mercado

Apesar de listado em bolsa sob o código BBIMI I, o Fundo foi distribuído apenas para investidores institucionais. No trimestre em análise, o fundo não teve cotas negociadas em bolsa. O IFIX³ valorizou-se em 5,59% e o IFICRI⁴ apresentou rentabilidade negativa de 0,12% no trimestre, enquanto a variação do CDI foi de 1,51% no período. Já o IBOVESPA apresentou valorização de 8,56% no trimestre, enquanto os títulos públicos atrelados ao IPCA, representados pelo IMA-B, apresentaram valorização, de 5,54% no período.

O Dividend Yield anualizado do IFICRI⁵ encerrou o trimestre em 9,70% a.a., resultado abaixo do verificado ao final do 4T18, de 15,74% a.a. O Dividend Yield do IFIX⁶ encerrou o trimestre em questão em 8,07%, superior ao valor observado ao final do quarto trimestre de 2018, de 7,80%.

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 Considerando séries vinculadas (sênior, mezanino e/ou junior) como uma só emissão.

³ Índice de Fundos Imobiliários, calculado pela BM&F Bovespa.

⁴ 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.

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

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

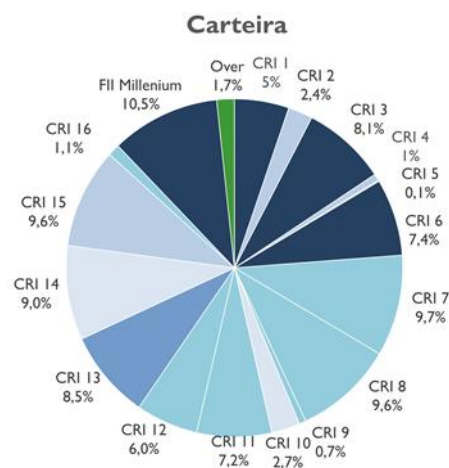
Ao final do IT19, a carteira do fundo encontrava-se com a seguinte alocação:

BB RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS FII - MARÇO/2019

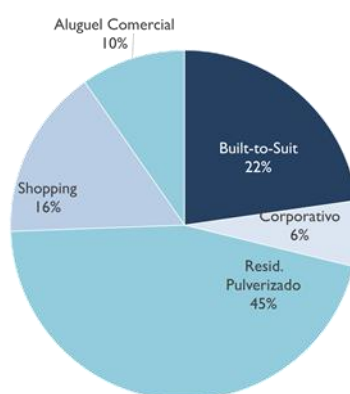
Ativo	Emissor	Emissão/Série	Lastro	Rating	Vencimento	Taxa de Aquisição	% Ativo
CRI 1	BARIGUI	1ª/8ª	Built-to-Suit	-	out/23	IGP-M + 7,30%	5,2%
CRI 2	RB CAPITAL	1ª/96ª	Shopping	"A" Fitch	mai/23	IPCA + 6,75%	2,4%
CRI 3	CIBRASEC	2ª/238ª	Built-to-Suit	"A-" SR Rating	fev/25	IGP-M + 11,10%	8,1%
CRI 4	HABITASEC	1ª/47ª	Resid. Pulverizado	-	out/26	IPCA + 10,40%	0,6%
CRI 5	CIBRASEC	2ª/219ª	Resid. Pulverizado	-	dez/18	IPCA + 12,50%	0,1%
CRI 6	APICE	1ª/44ª	Resid. Pulverizado	-	set/25	IGP-M + 12,00%	7,4%
CRI 7	CIBRASEC	2ª/260ª	Resid. Pulverizado	-	jan/31	IPCA + 11,35%	9,7%
CRI 8	HABITASEC	1ª/58ª	Resid. Pulverizado	-	ago/25	IPCA + 12,00%	9,6%
CRI 9	APICE	1ª/19ª	Resid. Pulverizado	-	dez/21	IGP-M + 12,00%	0,7%
CRI 10	APICE	1ª/74ª	Shopping	"AA" Fitch	jul/24	IPCA + 9,32%	2,7%
CRI 11	CIBRASEC	2ª/271ª	Resid. Pulverizado	-	ago/30	IGP-M + 11,00%	7,2%
CRI 12	BARIGUI	1ª/53ª	Corporativo	-	jul/23	IPCA + 10%	6,0%
CRI 13	SCCI	1ª/31ª	Resid. Pulverizado	"AA-" LF Rating	dez/26	IGP-M + 12,00%	8,5%
CRI 14	GAIA SEC	5ª/26ª	Built-to-Suit	"AA+" Fitch	jan/33	IGP-M + 8,19%	9,0%
CRI 15	APICE	1ª/6ª	Aluguel Comercial	"BBB-" Fitch	set/28	IPCA + 7,68%	9,6%
CRI 16	Brazilian	282ª/1ª	Resid. Pulverizado	-	dez/21	IGP-M + 10,50%	1,1%
TOTAL CRIs						Inflação + 10,23% a.a.*	87,8%
FII Millenium	-	-	Shopping	-	-	-	10%
TOTAL FIIs						-	10%
TESOURO						Liquidez em D0	77,5% Selic**
TOTAL do ATIVO						-	100,0%

*Taxa média dos CRI's

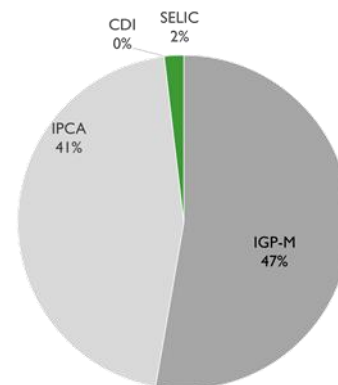
**Considerando IR de 22,50%



Lastro Carteira Imobiliária



Indexadores Carteira



Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI

CRI I - 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

A produção total de petróleo e gás natural da Petrobras no IT19 foi de 2538 mil barris de óleo equivalente por dia (boed), representando uma queda de 5,3% em relação ao ano anterior, consequência de uma maior concentração de manutenções em plataformas, do comissionamento dos novos sistemas do campo de Búzios, bem como a redução da participação da companhia em campos nos EUA. Apesar do aumento expressivo das importações (+92% a/a) e ligeira queda das exportações (-2% a/a) a companhia mantém sua posição como exportadora líquida.

No IT19, a receita líquida da Petrobras somou R\$ 80 bilhões, aumento de 7,4%% em relação ao mesmo período do ano anterior. O EBITDA no período foi de R\$ 27,5 bilhões (já inclui os efeitos do IFRS16⁷), registrando aumento de 7% em relação ao mesmo período do ano anterior. Se excluídos os efeitos do IFRS16, a companhia teria reportado EBITDA de R\$ 25,1 bilhões, o que implicaria em uma

⁷ Com a adoção do IFRS 16, a companhia deixa de reconhecer custos e despesas operacionais oriundas de contratos de arrendamento mercantis operacionais e passa a reconhecer em sua demonstração de resultado: (i) os efeitos da depreciação dos direitos de uso dos ativos arrendados; e (ii) a despesa financeira e a variação cambial apuradas com base nos passivos financeiros dos contratos de arrendamento mercantil.

queda de 4% ante o mesmo período do ano anterior. A piora operacional no IT19, excluindo os efeitos do IFRS16, é consequência de maiores despesas com importação de petróleo, derivados e gás natural e maiores gastos com paradas não programadas. Além disso, o IT18 foi positivamente impactado por efeitos não recorrentes derivados das vendas das áreas de Lapa, Iara e Carcará.

No trimestre, a companhia registrou lucro líquido de R\$ 4,24 bilhões (-40,4% a/a), negativamente impactado pelas maiores despesas financeiras por consequência da adoção do IFRS 16. Excluindo o efeito da nova regra contábil, o Lucro Líquido seria de R\$ 5,1 bilhões (-4,7% a/a),

Ao final do primeiro trimestre, a dívida líquida da companhia, excluindo os efeitos do IFRS16, seria de R\$ 266,9 bilhões, o que implicaria em uma redução de 1,4% quando comparada ao IT18. Tal endividamento implicaria em uma alavancagem, medida pelo índice de Dívida Líquida / EBITDA de 2,37x (ante 3,52x ao final do IT18). Considerando os efeitos da nova regra contábil, a dívida líquida da Petrobrás salta para R\$ 372,2 bilhões, levando a alavancagem para 3,19x. O aumento do endividamento da companhia é consequência do IFRS16, notadamente por conta da nova classificação dos arrendamentos de plataformas e embarcações, necessárias para suas operações de E&P realizadas em águas profundas e ultra profundas, como passivos. Em abril/18 a Moody's elevou o rating global da Petrobras de Ba3 para Ba2 com perspectiva estável. S&P reafirmou o rating global BB- com perspectiva estável também em outubro/17. Já a Fitch rebaixou o rating da companhia de BB para BB- com perspectiva estável em fevereiro/18. O CRI vem sendo pago normalmente.

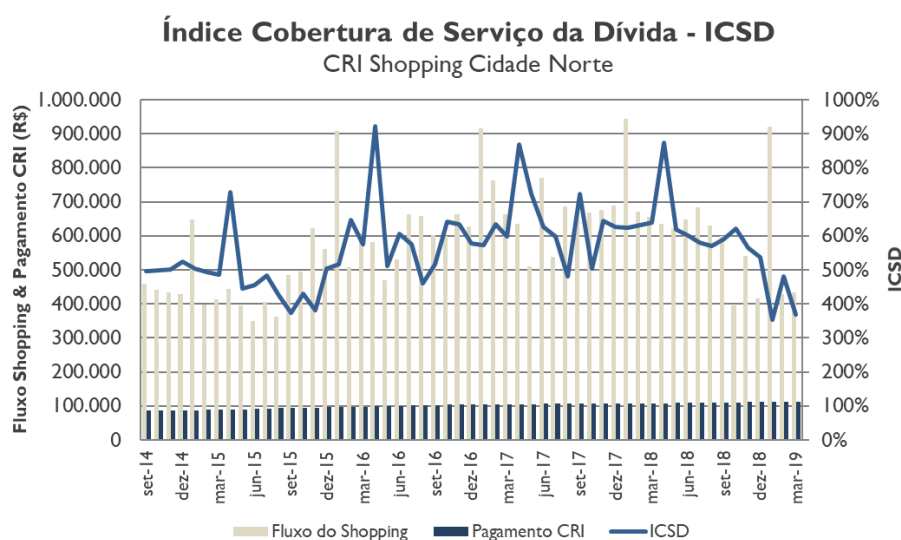
CRI 2 - 96ª série/1ª Emissão da RB Capital Securitizadora – Shopping Cidade Norte

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 primeiro trimestre de 2019, o fluxo de caixa gerado mensalmente pelo shopping foi, em média, equivalente a 5,27x o pagamento do CRI. Desde a emissão, o mesmo indicador fica em 5,67x 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 3 - 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 (Industria 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

A empresa encerrou o ITI9 com alavancagem, medida pelo índice Dívida Líquida/EBITDA, acima do permitido pelos termos da operação. O aumento da alavancagem, que atingiu 4,13x, foi resultado da contração de novas dívidas que serão utilizadas para financiar um projeto de expansão de capacidade produtiva. De acordo com as projeções da companhia, este projeto fará com que o resultado operacional da empresa cresça significativamente. Contudo, até que isto aconteça, deve-se observar aumento expressivo da alavancagem do grupo. Os investidores estão deliberando sobre qual é a melhor forma de lidar com a situação, enquanto isto a operação vem sendo paga normalmente.

CRI 4 - 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

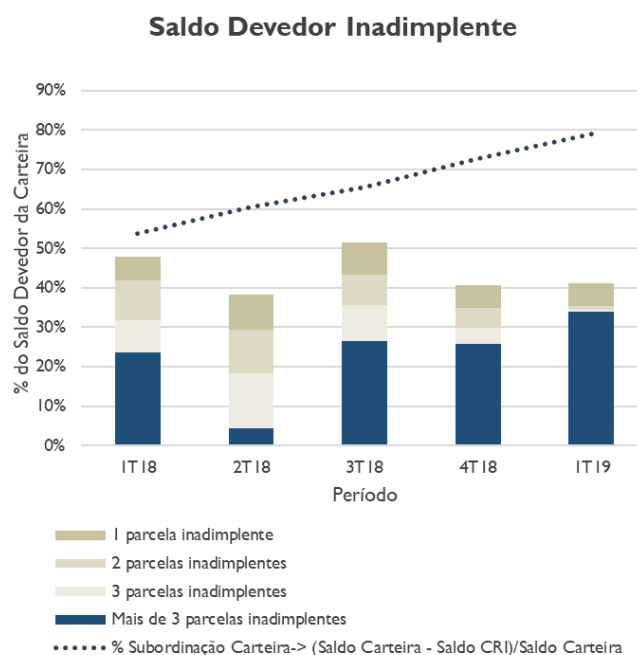
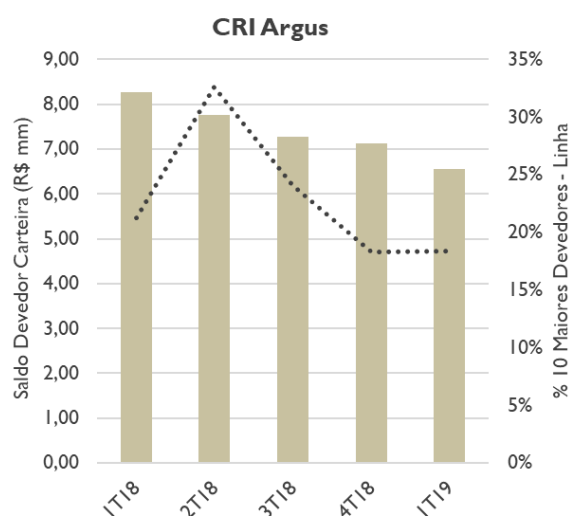
terrenos de propriedade da Argus em Maringá, cujo valor de avaliação somado montava a R\$ 24,0 milhões na emissão do CRI. Considerando o volume da emissão, de R\$ 13,2 milhões, o LTV montava originalmente a 55%.

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 IT19, dos 107 contratos ativos, 46 apresentavam parcelas em atraso (41,2% do saldo devedor da carteira, contra 40,7% ao final do 4T18), sendo que 5 contratos (6% do saldo devedor da carteira) apresentavam apenas uma parcela em aberto, 2 contratos apresentavam duas parcelas em aberto (1% do saldo devedor da carteira) e 39 contratos (34% do saldo devedor da carteira) apresentavam três ou mais parcelas em aberto. A securitizadora tem entrado em contato com os mutuários inadimplentes acima de 90 dias para regularizarem sua situação.

Ao final do trimestre em análise, o saldo devedor total da carteira representava 476% do saldo devedor do CRI (307% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas) e os 10 maiores devedores representavam 18% do saldo devedor total.



CRI 5 - 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.



Palladio – Natal/RN



Palazzi – Campinas/SP



L'Essence – Fortaleza/CE



The Village –
Fortaleza/CE



CTC – Natal



Sports Garden –

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 eram originalmente 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 estaria efetivamente disponível para distribuição tão logo as respectivas obras fossem 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, poderia 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 seriam utilizados para a amortização do CRI. Em outras palavras, caso o desempenho de vendas superasse as expectativas, a operação seria amortizada antecipadamente. Caso o

desempenho de vendas se desse em velocidade inferior ao previsto - considerada ainda a sobregarantia supracitada -, a amortização se daria trimestralmente conforme previsto nos documentos da operação. Nesse caso, a operação ficaria mais dependente do risco de crédito da Construtora Colmeia, que deveria fazer os aportes necessários para o pagamento do CRI.

Acompanhamento

Durante o primeiro trimestre de 2019 não foram registradas vendas de novas unidades, tampouco distratos nos projetos. O projeto Sports Garden, o único ainda em construção e que envolve três torres, teve sua primeira torre entregue em abril/19 (originalmente prevista para set/17). A companhia indica que a última torre será entregue em março de 2020.

No encerramento do 1T19, a projeção futura de dividendos esperados a serem gerados pelas 6 SPEs montava volume de R\$ 15,75 milhões, equivalente a 854% do saldo devedor do CRI na mesma data, de R\$ 1,84 milhão. Entretanto, a maior parte desse montante encontra-se concentrado no Sports Garden. Com isso, a conversão dessa garantia econômica em fluxo de caixa efetivo não era compatível com a curva de amortização do CRI. A companhia solicitou o reescalonamento das amortizações previstas para setembro/18 e de dezembro/18 até julho de 2019. Tal pleito foi deliberado em AGT, na qual os investidores aceitaram o reescalonamento das amortizações mediante inclusão de reforços de garantias na operação, que consistia em alienação fiduciária de quatro imóveis, além de cessão fiduciária da venda futura dos imóveis alienados fiduciariamente na Emissão. Desde então a operação vem sendo paga normalmente.

No consolidado de 2018, a Construtora Colmeia reportou receita líquida de R\$ 151,6 milhões (R\$ 118,2 milhões em 2017) e EBIT de R\$ 13,4 milhões (R\$ 21,3 milhões em 2017), apresentando 8,8% de margem EBIT (números não auditados). O lucro líquido do ano foi de R\$ 4,2 milhões (ante prejuízo de R\$ 4,8 milhões em 2017).

A dívida líquida da companhia ao final do ano era R\$ 173 milhões (versus 171 milhões ao final de 2017), dos quais R\$ 167,3 milhões (R\$ 161,95 milhões em dez/17) correspondem a financiamento à produção de imóveis (SFH). Expurgando este valor, a dívida corporativa líquida da companhia é de R\$ 5,7 milhões (R\$ 9,0 milhões ao final de 2017). O covenant financeiro de dívida líquida (ex-SFH) sobre o patrimônio líquido (R\$ 78,3 milhões ao final de 2018) ficou em de 0,07x (0,12x em dez/17), dentro do limite de 1,3x. A relação Dívida Líquida (ex-SFH)/EBITDA fechou mar/18 em 0,41x, mesmo patamar que o ano anterior.

	Estoque (Dez/2018)	Distratos	Nº Vendas 1T19	Estoque (Mar/2019)
Sports Garden - Ed. Hortênsia	6	0	0	6
Sports Garden - Ed. Roseé	8	0	0	8
Sports Garden - Ed. Violette	11	0	0	11
Palládio - Ed. Veneza	0	0	0	0
Palládio - Ed. Florença	0	0	0	0
Corporate Tower Center - Colméia CTC	0	0	0	0
Palazzi Residence	0	0	0	0
L'essence	1	0	0	1
The Village	0	0	0	0
Total	26	0	0	26

CRI 6 - 44ª série/Iª 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.

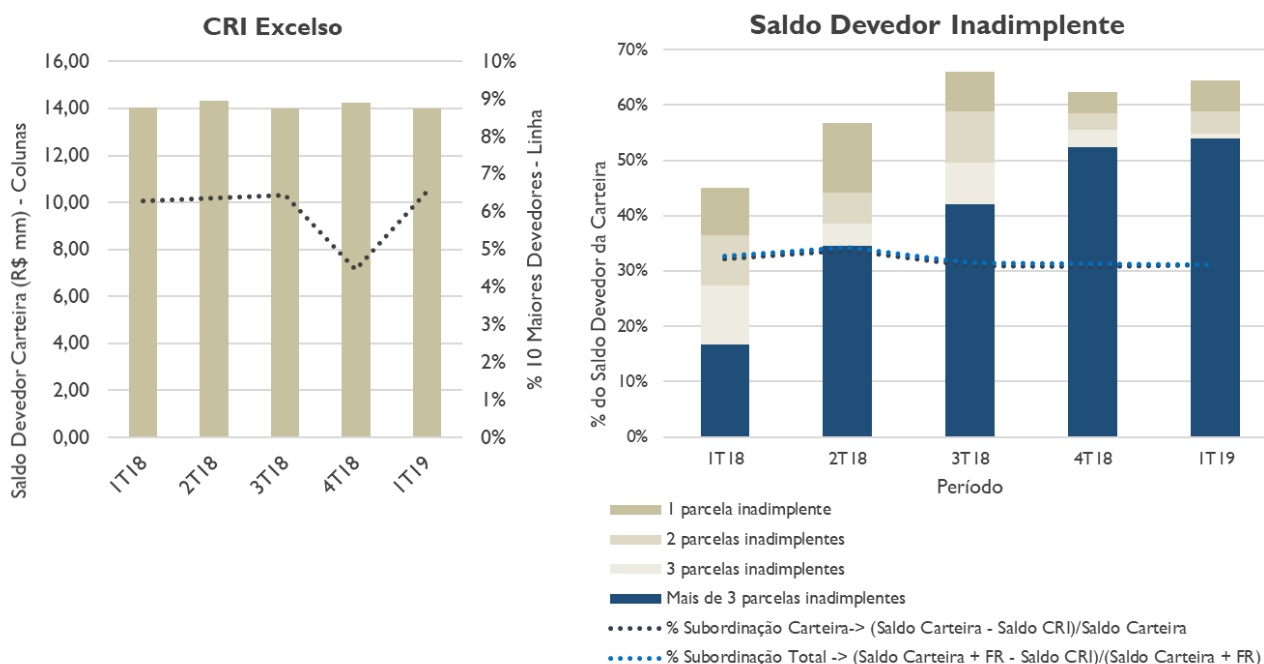
Acompanhamento

Ao final do quarto trimestre de 2018, dos 215 contratos ainda ativos, 135 apresentavam parcelas em atraso (aumento de 2 contratos em relação ao trimestre anterior), sendo que 12 apresentavam apenas uma parcela em aberto (aumento de 3 contrato em relação ao trimestre anterior), 9 apresentavam duas

parcelas em aberto (aumento de 2 contratos em relação ao trimestre anterior) e 114 contratos apresentavam três ou mais parcelas em aberto (queda de 3 contratos em relação ao trimestre anterior).

Desde o final de 2018, os investidores do CRI e a securitizadora estão em tratativas para reestruturação da operação. Em janeiro foram incorporados 26 novos créditos no valor de R\$ 1,8 milhão em reforço à cessão. A cobrança da carteira também foi transferida da cedente para empresa especializada aprovada pela securitizadora e pelos investidores do CRI. Os investidores da emissão estão negociando com a cedente as demais condições da proposta para decidir pela aprovação da reestruturação ou pelo início do processo de execução das garantias da operação.

O saldo devedor total da carteira, somado ao fundo de reserva, representava 145% do saldo devedor do CRI (60% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas) e os 10 maiores contratos representavam 6,5% do saldo devedor total da carteira.



	Desde Emissão	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19
Contratos Ativos - Início Período	251	227	224	221	218	218
Antecipados no período	-35	-3	-3	-3	0	-3
Recomprados no período	-1	0	0	0	0	0
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	215	224	221	218	218	215

CRI 7 - 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.

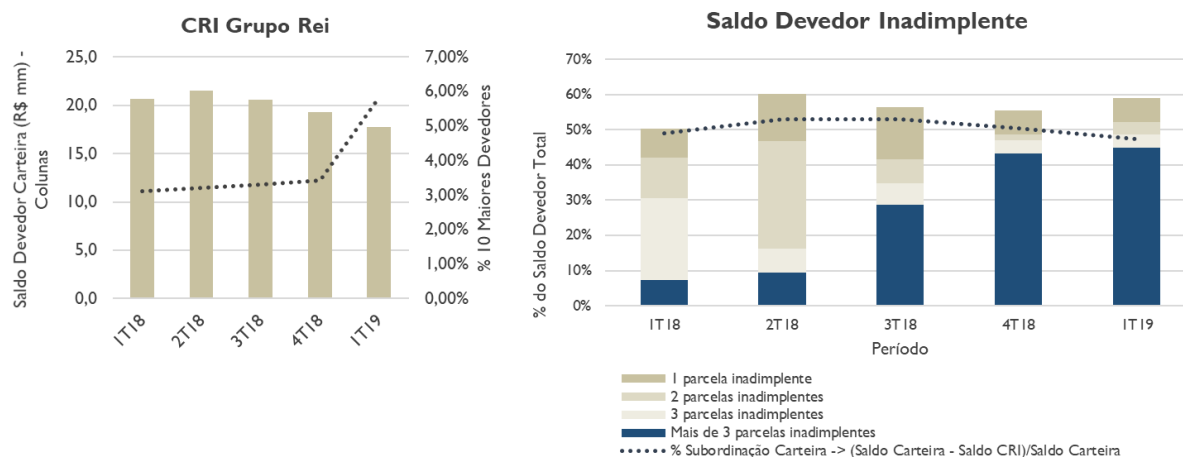
O prazo original da operação na emissão era de 5,3 anos e o *duration* de 2,6 anos. O pagamento dos juros e da amortização são feitos mensalmente, sem carência, e a taxa de remuneração é de IPCA + 11,35%. Além disso, a operação conta com a cessão fiduciária dos 37% restantes do fluxo destes contratos, 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

Ao final do 1T19, dos 232 contratos aprovados ainda ativos, havia 125 contratos com parcelas em atraso (queda de 1 contrato em relação ao 4T18) dos quais 14 apresentavam uma parcela em atraso (queda de 1 contrato em relação ao 4T18) e representavam 7% do saldo devedor da carteira; 8 apresentavam duas parcelas em atraso, aumento de 4 contratos em relação ao 4T18 (representando 4% do saldo devedor total da carteira) e 103 apresentavam três ou mais parcelas em aberto, queda de 4 contratos (representando 49% do saldo devedor total da carteira). Na mesma data, os 10 maiores devedores representavam 5,81% do saldo devedor da carteira total e, considerando apenas a carteira aprovada, o saldo devedor dos contratos representava 190% do saldo devedor do CRI (91% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas). Se, adicionalmente, considerarmos o saldo devedor adimplente da carteira reprovada (que também foi cedida em garantia), o

saldo devedor total da carteira (aprovados adimplentes + reprovados adimplentes)⁸ representava 151% do saldo devedor do CRI.



	Desde Emissão	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19
Contratos Ativos - Início Período	345	278	267	263	253	240
Antecipados no período	-1	0	-1	0	0	0
Recomprados no período	-112	-11	-3	-10	-13	-8
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	232	267	263	253	240	232

CRI 8 - 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,

⁸ Líquidos de contratos com 2 ou mais parcelas em atraso.

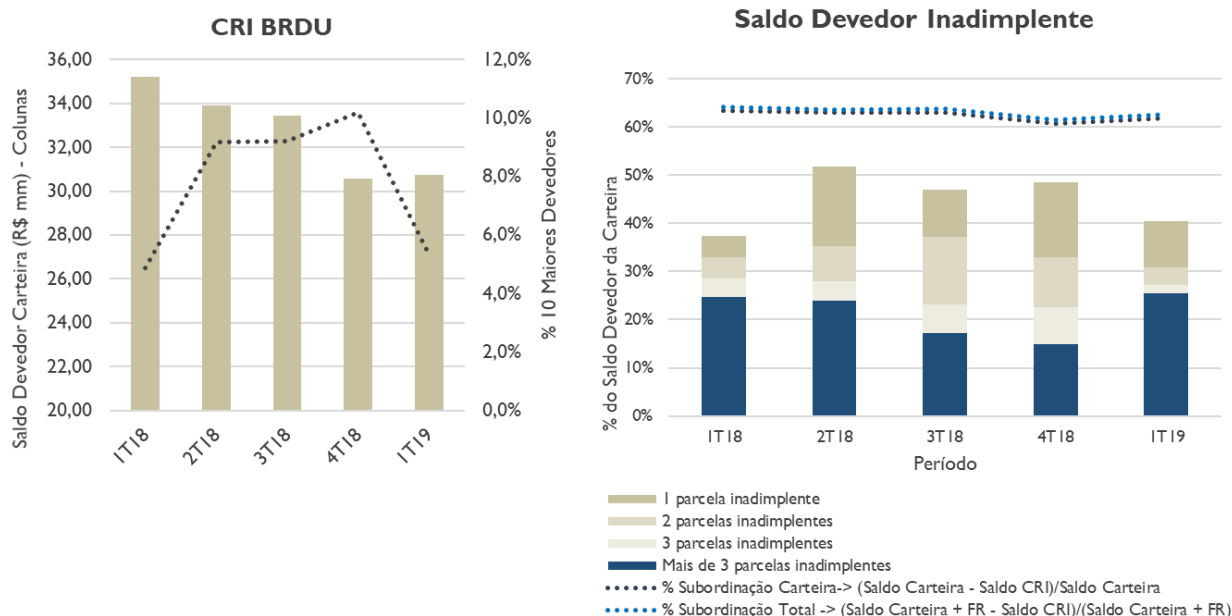
até o final de dezembro/16, 319 vendas foram realizadas e seus recebíveis incluídos como lastro da operação. Além da cessão fiduciária dos recebíveis, a operação conta com as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária de lotes de forma que o LTV (Série Sênior/Garantias) da operação não supere 75%; (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 do primeiro trimestre de 2019, a carteira total cedida para o CRI apresentava saldo devedor de R\$ 30,74 milhões (vs. R\$ 30,58 milhões no 3T18) e era formada por 504 diferentes contratos (-2 contratos em relação ao 4T18). Destes contratos, 205 apresentavam parcelas em atraso, vinte e um a menos que o trimestre anterior, sendo 48 com uma parcela em atraso (72 ao final de 4T18), 21 contratos com duas parcelas em atraso (representando 4% do saldo devedor da carteira, vs 10% ao final de 4T18) e 136 contratos com três ou mais parcelas em atraso (representando 27% do saldo devedor da carteira, vs 23% ao final de 4T18).

O saldo devedor da carteira adimplente (inclui contratos com até uma parcela em atraso), ao final do segundo trimestre de 2018, representava 186% do saldo devedor do CRI (267% se considerados os contratos inadimplentes – duas ou mais parcelas).

Ao final de dezembro/18, o empreendimento encontrava-se 88% vendido e com 95 unidades em estoque avaliados em R\$ 8,77 milhões. Na medida em que as unidades forem vendidas, os recebíveis serão cedidos para o CRI em causa. Ao final do 1T19, os 10 maiores contratos representavam 5,3% do saldo devedor da carteira total.



	Desde Emissão	IT18	2T18	3T18	4T18	IT19
Contratos Ativos - Início Período	351	572	573	551	537	506
Antecipados no período	-91	-2	-3	-7	-12	0
Distratados no período	-331	-35	-41	-25	-21	-34
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0
Novas vendas	575	38	22	18	2	32
Contratos Ativos - Final do Período	504	573	551	537	506	504

CRI 9 - 19ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – Loteamento Reserva Aquarela

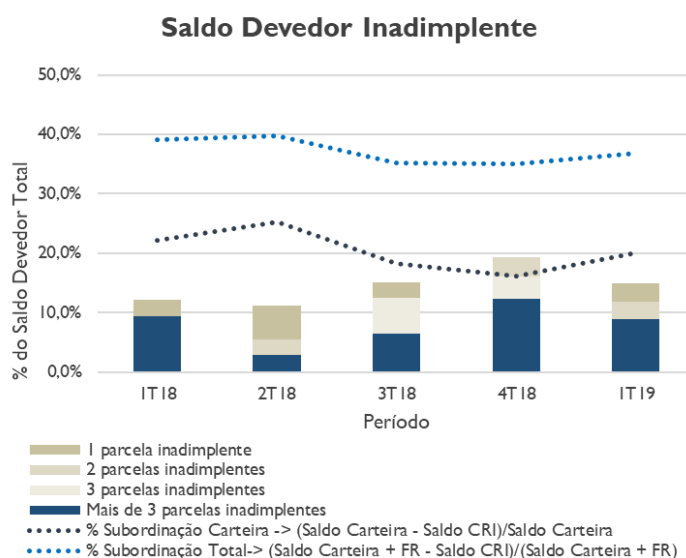
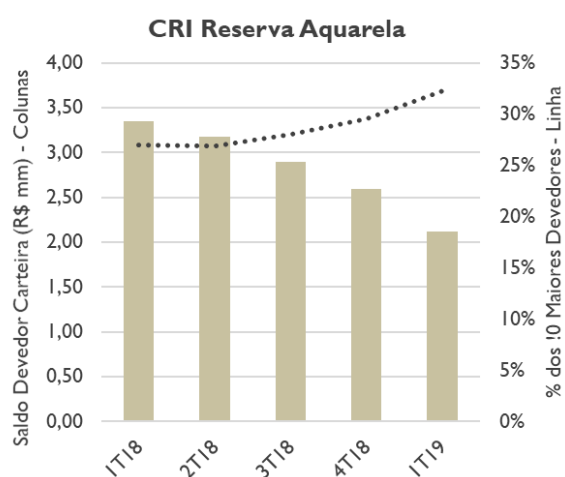
Operação de CRI lastreada em 136 contratos de compra e venda com alienação fiduciária decorrentes da comercialização dos lotes de loteamento fechado denominado Reserva Aquarela, localizado na cidade de São Carlos – SP, incorporado por SPE do grupo Viver Incorporadora e Construtora e construído pela Menin 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 IT18, há 36 contratos ativos, sendo que os 10 maiores contratos representavam 32% do saldo devedor da carteira. Ao final do trimestre em análise, há 5 contratos inadimplentes, sendo 1 contratos com uma parcela em aberto, um contrato com duas parcelas em aberto e 3 contratos com mais de três parcelas inadimplentes. O saldo devedor dos contratos inadimplentes em 3 ou mais parcelas representava cerca de 8,9% do saldo devedor da carteira (vs. 16,1% ao final do trimestre anterior). Ao final do IT19, o saldo da carteira de créditos, somada ao fundo de reserva, representava 158% do saldo devedor do CRI Sênior (144% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas).



	IT18	2T18	3T18	4T18	IT19
Contratos Ativos - Início Período	51	47	44	43	40
Antecipados no período	-4	-3	-1	-3	-2
Recomprados no período	0	0	0	0	0
Vencidos do período	0	0	0	0	-2
Contratos Ativos - Final do Período	47	44	43	40	36

CRI 10 - 74ª série/1ª 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 IT19, o fluxo de caixa que circulou mensalmente no patrimônio separado do CRI foi, em média, 2,24x 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 2,03%, abaixo do 2,15% verificado ao final do 4T18. As obrigações do CRI vêm sendo cumpridas normalmente desde sua emissão.

CRI 11 - 271ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Teodoro e Caetano

Operação de securitização de recebíveis provenientes da comercialização do loteamento residencial aberto de nominado 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

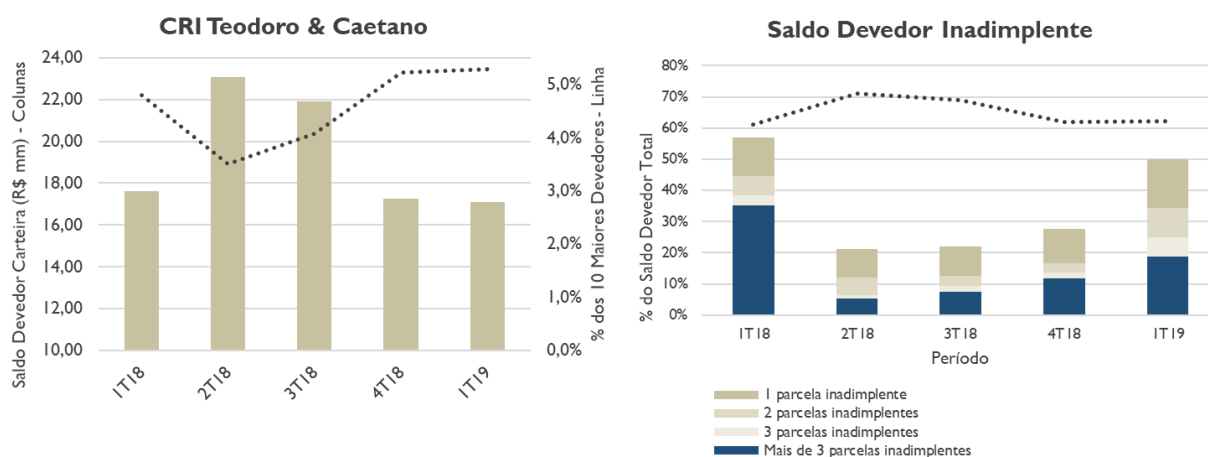
A carteira vinha apresentado aumento da inadimplência desde o 3T17 com a razão de garantia (incluindo a cessão fiduciária) caindo a 143% ao término do primeiro trimestre de 2018. De forma a tratar o aumento da inadimplência, em julho/18 a assembleia dos titulares do CRI aprovou a substituição de 86 créditos inadimplentes, com saldo devedor de R\$ 4,79 milhões, por 88 novos créditos com saldo devedor de R\$ 4,86 milhões. Além disso, foram adicionados 114 créditos com saldo devedor de R\$ 6,35 milhões em cessão fiduciária adicional, de forma que, numa eventual necessidade de recompra de créditos inadimplentes, os mesmos seriam substituídos pelos adimplentes dentre os 114.

Dessa forma, ao final do 1T19, a operação passou a ter como lastro direto 301 contratos ante 322 originais, dos quais 20 foram anteriormente recomprados, 2 vencidos no quarto trimestre e 86

substituídos pelos novos 88, conforme aprovado na AGT acima citada. Ao final de 1T19, os 10 maiores contratos representavam 5,3% do saldo devedor da carteira (5,2% em dez/18).

Ao final do primeiro trimestre do ano, 42 contratos apresentavam atraso até 30 dias (15% do saldo devedor da carteira, acima dos 11% do trimestre anterior), 26 contratos apresentavam atraso até 60 dias (representando 9% do saldo devedor, mesmo patamar do trimestre anterior) e 65 contratos apresentavam três ou mais parcelas em atraso (representando 25% do saldo devedor, vs 14% ao final do 4T18). A securitizadora já entrou em contato com a companhia a fim de substituir parte dos contratos com atraso superior a 90 dias pelos adimplentes dentre os 114 que compõe a cessão fiduciária adicional.

Ao final do 1T19, o saldo devedor da carteira, incluindo os contratos com parcelas inadimplentes, representava 264% do saldo devedor do CRI. Excluindo os contratos com duas ou mais parcelas inadimplentes tal relação cai para 173% (sendo certo que essas relações não incluem os 114 contratos em cessão fiduciária adicional).



	Desde Emissão	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19
Contratos Ativos - Início Período	322	320	311	304	303	301
Antecipados no período	0	0	0	0	0	0
Recomprados no período	-20	-9	-9	0	0	0
Vencidos do período	-3	0	0	-1	-2	0
Adicionados no período	2	0	2	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	301	311	304	303	301	301

CRI 12 - 53ª série/1ª 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

No mês de setembro/18, o mutuário responsável por cerca de 50% do fluxo de alugueis vigentes cedidos para a operação ficou inadimplente, de tal forma que para honrar os compromissos do mês foi necessário utilizar o Fundo de Reserva. A fim de reenquadrar o CRI, a operação foi parcialmente pré-paga pela cedente num montante de R\$ 2,8 milhões (em novembro/18). Em AGT, foi aprovada a reestruturação da operação nessas condições com o pré-pagamento e o redimensionamento das demais parcelas a partir do montante total pré-pago, o que reenquadrará a operação com folga no fluxo de alugueis atualmente adimplente. Ao final do trimestre em análise, o saldo devedor do CRI no final de março era de R\$ 5,63 milhões.

CRI 13 - 31ª série/1ª Emissão da SCCI Securitizadora – CRI Gincó

A 31ª emissão da SCCI Securitizadora possui lastro em um Contrato de Financiamento Imobiliário (“CFI”) emitido pela Gincó Urbanismo Ltda (“Gincó”) 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 CRI conta com a cessão fiduciária de recebíveis provenientes da venda de lotes de quatro condomínios residenciais horizontais fechados, todos desenvolvidos pela Gincó 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 Gincó. 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 Gincó como cedente, pelo qual os valores de sobrecolateralização mês a mês, antes de retornarem à Gincó, reforçam as demais séries em caso de falta de recursos.

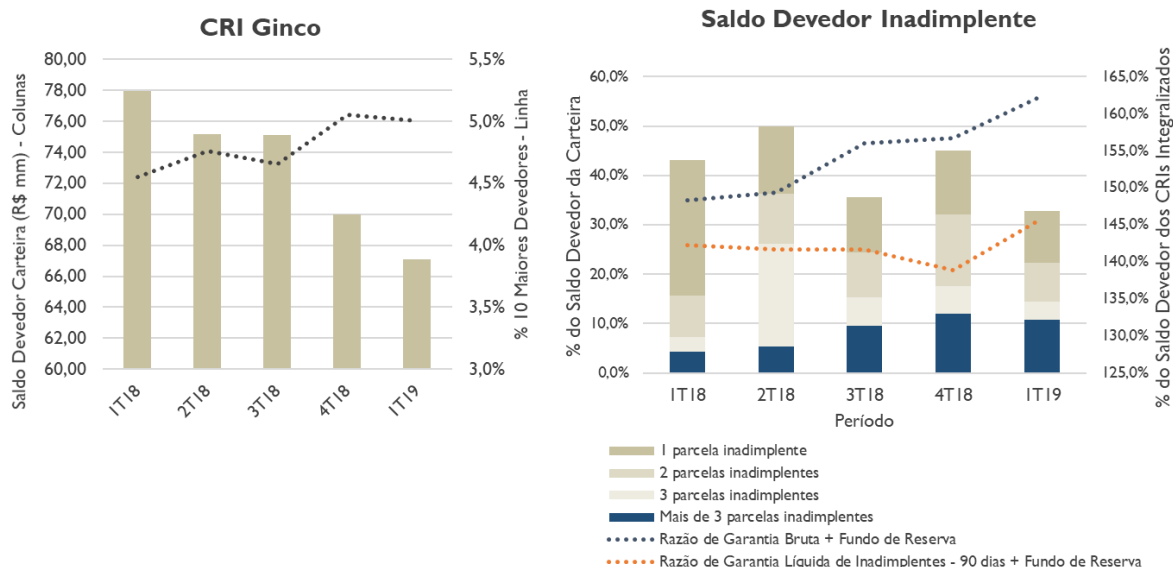
Acompanhamento

Todos os quatro empreendimentos financiados por essa emissão encontram-se concluídos. 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%

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.

do saldo devedor dos CRIs: no encerramento do trimestre em análise, o valor do imóvel, considerando o valor de venda forçada, representava 303,78% do saldo devedor do CRI, (ii) Percentual Mínimo de Recebíveis (excluídos os direitos creditórios em atraso) maior ou igual a 135,0% do saldo dos CRIs, tendo encerrado o trimestre em análise em 137,10%; (iii) Razão de direitos creditórios arrecadados no mês na conta centralizadora das três emissões (5^a, 6^a, 29^a, 30^a e 31^a séries) igual ou maior a 120% das obrigações mensais dos CRI somadas, tal covenant encerrou o trimestre em 122,76%

Ao final do período de análise, a carteira de recebíveis que lastreia a operação apresentava saldo de R\$ 67,0 milhões (contra R\$ 70,0 milhões ao final de dez/18). Desse total, R\$ 7,02 milhões (10,5% do saldo devedor) apresentavam saldo em atraso até 30 dias, R\$ 5,26 milhões (7,8% do saldo devedor) de saldo em atraso entre 30 e 60 dias, R\$ 2,47 milhões (3,7% do saldo devedor) de atraso entre 60 e 90 dias e R\$ 7,25 milhões (10,8% do saldo devedor) de atraso acima de 90 dias. O saldo dos 10 maiores devedores da carteira correspondia a 5,0% da totalidade dos créditos.



	1T18	2T18	3T18	4T18	1T19
(a) Contratos Ativos - Início Período	698	687	710	702	689
(b) Vendas Novas	6	15	19	0	0
Renegociações	60	33	35	0	0
(c) Distratados	0	-5	-11	0	-6
Cessões	2	4	4	1	0
(d) Quitados	0	-3	-1	-33	-12
(a) + (b) + (c) + (d) Contratos Ativos - Final do Período	704	694	717	669	671

CRI 14 - 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, o de Janeiro/18 e o de Janeiro/19 ocorreram normalmente.

A Mapfre Seguros Gerais (atual denominação da Mapfre Vera Cruz Seguradora S.A.), apresentou em 2018 prêmios emitidos de R\$ 6,4 bilhões e prejuízo de R\$ 340,3 milhões decorrente, principalmente, do aumento da sinistralidade, maiores custos com comissões e maiores despesas administrativas. Em 31 de dezembro de 2018 a companhia apresentava patrimônio líquido ajustado de R\$ 1,96 bilhão, ante capital mínimo requerido em conformidade com as normas emitidas pela SUSEP de R\$ 901,7 milhões. 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\$ 7,37 bilhões e lucro líquido de R\$ 1,50 bilhão, mesmo patamar do ano anterior. Em 31 de dezembro de 2018 a companhia apresentava patrimônio líquido ajustado de R\$ 1,57 bilhão, ante capital mínimo requerido em conformidade com as normas emitidas pela SUSEP de R\$ 898 milhões.

O Grupo Segurador Banco do Brasil e Mapfre, entidade que consolida os locatários em sua estrutura societária, emitiu R\$ 16,9 bilhões de prêmios, aumento de 6,2% em relação a 2017. O lucro líquido apresentou decréscimo de -14,5%, totalizando R\$ 1,28 bilhão no ano, comparado com R\$ 1,5 bilhões em 2017. O patrimônio líquido do Grupo totalizou R\$ 5,0 bilhões em 2018, equivalente a uma queda de 18,9% em relação ao fechamento do ano de 2017. O ROE – *Return on Equity*, ficou em 25,5% vs. 23,3% em 2017.

Ao final de junho/18, a BB Seguridade informou acordo de reestruturação da parceria com a Mapfre por meio da cisão parcial da BB Mapfre SH1, mediante a segregação da totalidade das ações da Mapfre Vida as quais serão incorporadas pela Mapfre BB SH2. Além disso, ocorrerá uma cisão parcial desproporcional da SH2, mediante a segregação da totalidade das ações da Aliança do Brasil Seguros (ABS), as quais serão incorporadas pela SH1. A ABS deixará de atuar no segmento de grandes riscos, mantendo apenas a carteira em "run-off".

Após a reorganização societária, a BB Seguridade alienará a totalidade das ações ordinárias e preferenciais de emissão da SH2 de sua titularidade à Mapfre por R\$ 2,4 bilhões (valor sujeito a ajustes). Também será celebrado um acordo comercial para atuação no segmento de seguros no ramo auto e nos produtos enquadrados como grandes riscos, sendo mantida a exclusividade no canal bancário das empresas detidas pela SH2, condicionada ao cumprimento de padrões mínimos de níveis de serviço. A operação ainda depende da aprovação das autoridades reguladoras (BC, Cade e Susep).

CRI 15 - 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 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 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 de 2017 ocorreu ajuste (para cima) na locação mensal, conforme previsto no contrato de locação original, o que o trouxe o valor pago para mais próximo dos preços de mercado na região. O Saldo do Fundo de Reserva da operação encerrou o trimestre em R\$ 1,96 milhão, condizente com a obrigação de ser de seis meses de locações futuras, aproximadamente R\$ 1,9 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.

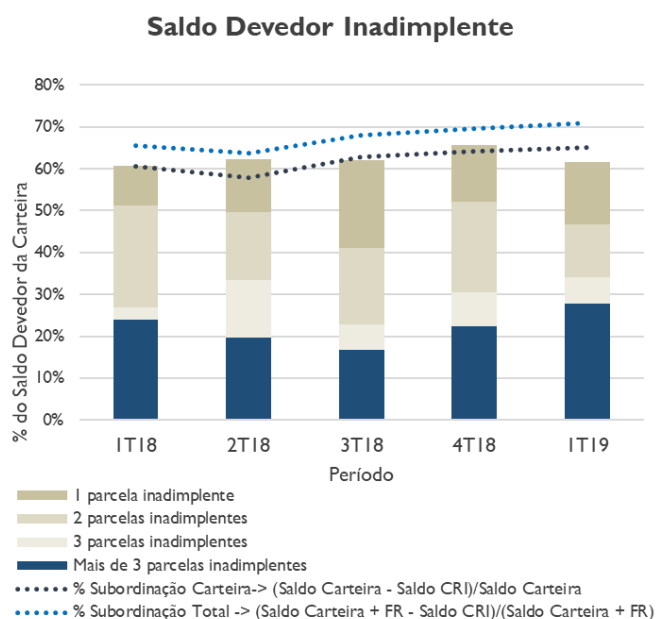
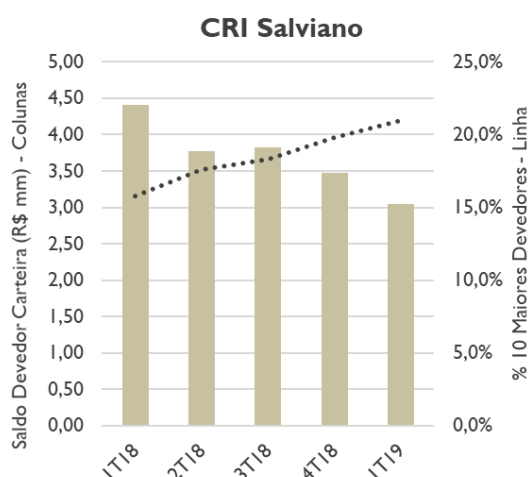
Em meados do ano a Walmart vendeu 80% de suas operações no Brasil para o fundo Advent, permanecendo detentor da parcela minoritária de 20%.

CRI 16 - 282ª série/Iª Emissão da Brazilian Securities – CRI Loteamento Estrela

A operação tem como lastro original 994 promessas de compra e venda provenientes da comercialização do Loteamento Estrela, localizado na cidade de Catalão – GO e incorporado pela Salviano Empreendimentos Imobiliários. Lançado em 2007, o empreendimento é um loteamento de baixa/média renda e encontra-se 100% construído. A estrutura de garantias original da operação contava com regime fiduciário e patrimônio separado, subordinação de 51%, fundo de reserva no valor mínimo de 15% do saldo devedor da série sênior, coobrigação da cedente por todo o prazo da operação, fiança da cedente e seus acionistas, alienação fiduciária das cotas da cedente, bem como mecanismo de dação dos lotes em pagamento em caso de falha da coobrigação. A operação foi emitida pela Brazilian Securities em junho de 2012 com prazo total de 114 meses (duration de 34 meses) e taxa de remuneração de IGP-M + 10,5%. O risco primário da operação é o inadimplemento por parte dos mutuários compradores dos lotes.

Acompanhamento

Ao final do 4T18, havia 212 contratos ativos, sendo que os 10 maiores devedores representavam 20,9% do saldo devedor total da carteira. Do total dos contratos, 28 apresentavam uma parcela em aberto (27 ao final do 4T18), 29 apresentavam duas parcelas em aberto (36 ao final do 4T18), 45 contratos apresentavam três ou mais parcelas em aberto, mesmo nível do trimestre anterior. Apesar do elevado número absoluto de contratos com parcelas em aberto a mais de 30 dias, cerca de 47% do total do saldo devedor, o CRI conta com elevado volume de fluxo em garantia, de forma que, ao final do trimestre em análise, o saldo da carteira adimplente, somado ao fundo de reserva, representava 211% do saldo devedor do CRI (345% se considerada toda a carteira).



	Desde Emissão	IT18	2T18	3T18	4T18	IT19
Contratos Ativos - Início Período	994	266	250	237	236	232
Antecipados no período	-394	-12	-10	-1	-4	-19
Recomprados no período	-27	-4	-3	0	0	-1
Vencidos do período	-361	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	212	250	237	236	232	212

FII Millenium

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 Gravataí¹⁰. A partir de então, o Fundo passou a ser cotista do FII Millenium que, por sua vez detinha os CRI Gravataí.



Shopping Gravataí

¹⁰ Parte também foi integralizado em espécie.

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 (Shopping Council), regime esse que deve perdurar até o final de 2018. Já o Shopping Lajeado passou também ao regime de administração judicial no início de 2018 (também Shopping Council). 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, tendo sido levado a leilão judicial recentemente, sem arrematantes. Com isso, a transferência definitiva dessa garantia aos credores é esperada para o curto prazo.

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. Foram concluídos estudos de engenharia em relação aos investimentos de infraestrutura necessários para melhoria operacional de cada um dos equipamentos. Em julho/18 o fundo subscreveu mais 20.280 cotas do FII Millenium, elevando sua participação de 23,8% para 25,2% do mesmo. Em mar/19 o Fundo adquiriu mais 18.137 quotas, elevando sua participação para 29,7% do mesmo.

Distribuições

O BB Recebíveis Imobiliários – FII distribuiu rendimentos de R\$ 0,57/cota referentes ao mês de março/19. Nos últimos doze meses foram distribuídos rendimentos de R\$ 9,12/cota.

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).

Mês	out/18	nov/18	dez/18	jan/19	fev/19	mar/19
Rendimentos (R\$/cota)	1,00	1,17	0,70	0,85	0,57	0,57
<i>Dividend Yield Anual*</i> (sobre cota na emissão)	1,2%	1,4%	0,8%	1,0%	0,7%	0,7%
<i>Dividend Yield Anual*</i> (sobre cota patrimonial)	13,7%	16,0%	9,5%	11,5%	7,5%	7,5%
<i>Dividend Yield Anual*</i> (sobre cota em bolsa)	-	-	-	-	-	-

*anualizando-se o *Dividend Yield* do mês

Evolução da Cota	out/18	nov/18	dez/18	jan/19	fev/19	mar/19
Cota no início do período	\$ 85,44	\$ 87,59	\$ 87,79	\$ 88,36	\$ 88,85	\$ 90,93
Rendimentos Incorridos - Competência	\$ 3,16	\$ 1,37	\$ 1,27	\$ 1,34	\$ 2,65	\$ 1,04
Rendimentos Distribuídos	-\$ 1,00	-\$ 1,17	-\$ 0,70	-\$ 0,85	-\$ 0,57	-\$ 0,57
Amortizações	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
Cota no fim do período	\$ 87,59	\$ 87,79	\$ 88,36	\$ 88,85	\$ 90,93	\$ 91,40

Quadro Resumo

Mês	out/18	nov/18	dez/18	jan/19	fev/19	mar/19
BBIM II	-	-	-	-	-	-
IFIX	5,04%	2,59%	2,22%	2,47%	-0,24%	0,00%
IFICRI - Rio Bravo	2,21%	-1,14%	1,21%	-0,71%	-0,40%	1,00%
CDI	0,54%	0,49%	0,49%	0,54%	0,49%	0,47%
Patrimônio (R\$ MM)	90,66	90,86	91,45	91,96	94,11	94,60
Cota Patrimonial (R\$/cota)	87,59	87,79	88,36	88,85	90,93	91,40