



R I O B R A V O



relatório mensal

BB Recebíveis Imobiliários  
Fundo de Investimento  
Imobiliário – FII

Outubro 2014

## 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.

As cotas do Fundo estão registradas em bolsa, sob o código BBIMI1, mas a negociação das mesmas encontra-se bloqueada até 10/12/2014, conforme definido na documentação da oferta. Seus rendimentos são isentos de imposto de renda para os investidores, desde que sejam pessoas físicas e não detenham mais de 10% do total de cotas emitidas pelo fundo<sup>1</sup>. 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, que se iniciaram em setembro de 2017. O pagamento de rendimentos é mensal, sem carência.

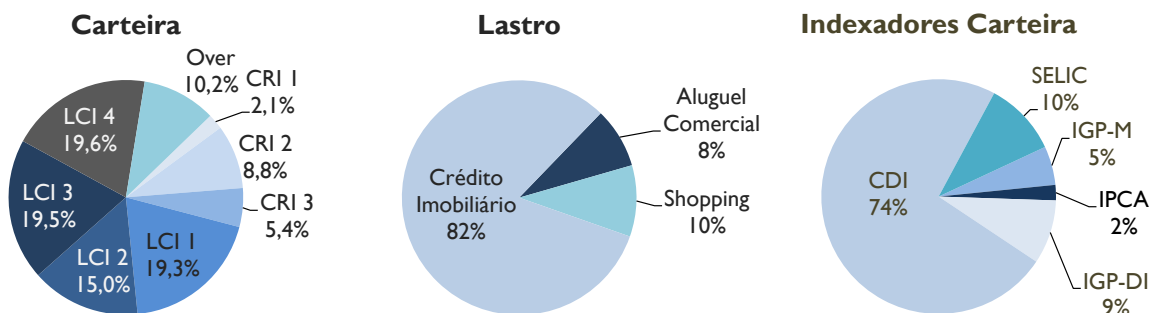
### Características

<b>Fundo</b>	BB Recebíveis Imobiliários - FII	<b>Cotas Emitidas</b>	625.000
<b>Tipo</b>	Fundo de Investimento Imobiliário	<b>Valor Inicial da Cota</b>	R\$ 100,00
<b>Público Alvo</b>	Investidores Qualificados	<b>PL na Emissão</b>	R\$ 62,5 milhões
<b>Início</b>	11/09/2014	<b>Liquidez</b>	Negociação em Bolsa
<b>Prazo de Duração</b>	10 anos	<b>Código de Negociação</b>	BBIMI1
<b>Vencimento</b>	11/09/2024	<b>Código ISIN</b>	-
<b>Taxa de Administração</b>	0,85% a.a.	<b>Administrador</b>	BB Gestão de Recursos DTVM Ltda
<b>Amortização</b>	8 parcelas anuais iguais, iniciando-se 2 anos após a data da 1ª integralização	<b>Gestor</b>	Rio Bravo Investimentos Ltda. Av Chedid Jafet, 111 Bloco B 3º andar Vila Olímpia - SP CEP 04551-065 Tel: (11) 3509-6600
<b>Rendimentos</b>	Mensal, sem carência		
<b>Taxa de Performance</b>	20% do que exceder o Benchmark		
<b>Benchmark</b>	NTN-BI9 + 1,00% ou IPCA + 6,00% a.a.		

<sup>1</sup> E na medida em que o fundo permaneça enquadrado nos termos da Lei 9.779/99, que confere tal isenção.

## Comentários do Gestor

O fundo encerrou o mês de outubro com 16,3% de seu patrimônio investido em 3 (três) diferentes emissões de CRI cuja taxa média ponderada de remuneração é de inflação<sup>2</sup> + 8,40% a.a.. A parcela da carteira ainda não alocada em CRI está, majoritariamente, aplica em LCIs<sup>3</sup>. A alocação em LCIs será gradativamente reduzida à medida em que as operações de CRI em prospecção e análise forem liquidadas. A expectativa é de que até o termino do ano, o fundo esteja cerca de 50% alocado em CRI. A carteira está dividida conforme os gráficos abaixo:

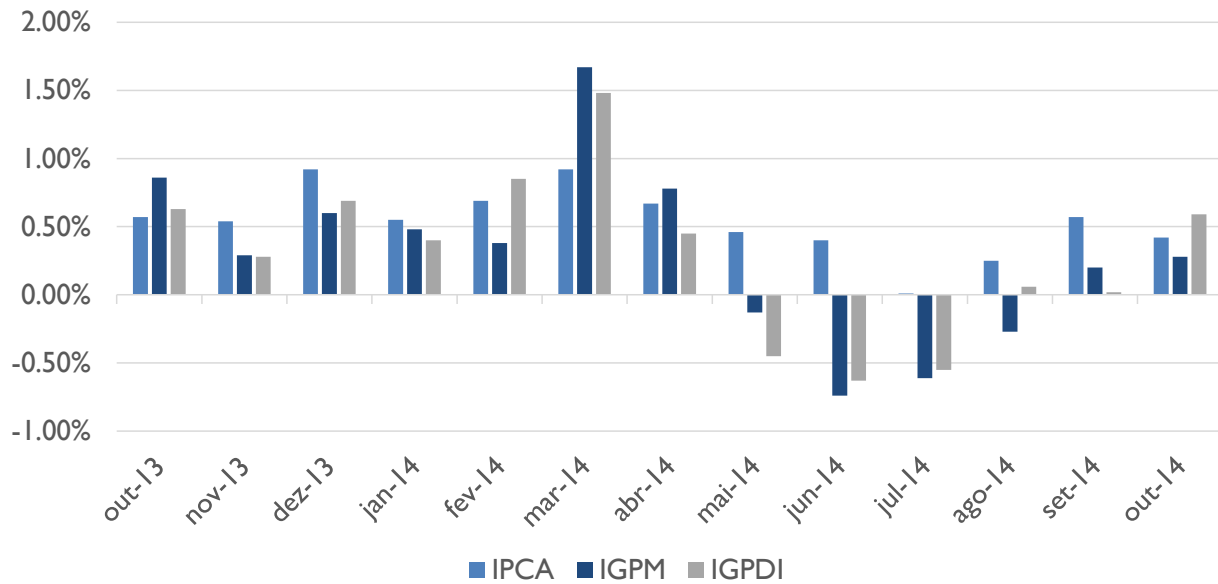


A evolução da cota patrimonial reflete essencialmente os rendimentos auferidos pela carteira de ativos que não foram ainda recebidos ou distribuídos aos cotistas. O fundo beneficiou-se da concentração atual (e temporária) da carteira em ativos indexados ao CDI (LCIs), dado o comportamento da inflação neste período.

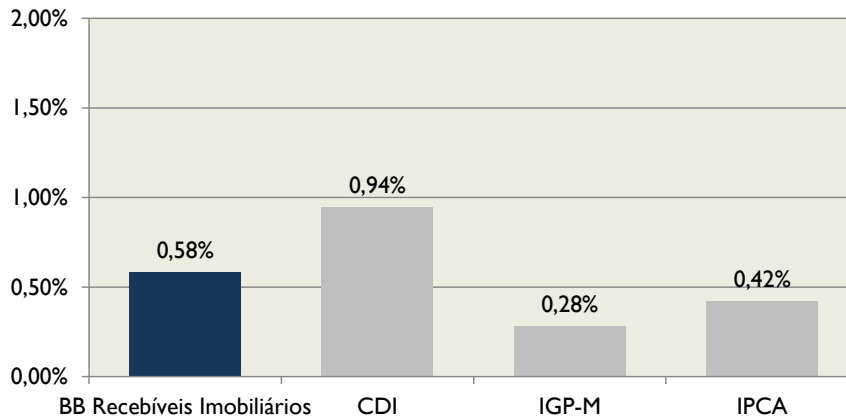
<sup>2</sup> O fundo investe em CRI's indexados ao IPCA e ao IGP-M, e por isso utilizamos a nomenclatura "Inflação" para abranger os dois índices.

<sup>3</sup> Letra de Crédito Imobiliário é um título de renda fixa emitido por instituições financeiras com base na carteira de crédito imobiliário destas instituições.

### Indicadores de Inflação



### Varição (Em outubro/2014)



Dese o lançamento, foram realizadas três novas alocações em CRI na carteira do Fundo, os quais descrevemos a seguir.

CARTEIRA - OUTUBRO/14  
BB RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - FII

Ativo	Emissor	Emissão/Série	Lastro	Rating	Vencimento	Taxa	% Fundo
CRI 1	BRASIL PLURAL	1ª/4ª	Aluguel Comercial	"AA-" Fitch	set-28	IPCA + 7,55%	2,1%
CRI 2	APICE	1ª/7ª	Shopping	"A" Liberum	jul-25	IGP-DI + 9,25%	8,8%
CRI 3	BARIGUI	1ª/8ª	Aluguel Comercial	-	out-23	IGP-M + 7,30%	5,4%
LCI 1	Banco ABC	-	Crédito Imobiliário	"AA" S&P	dez-14	93,0% CDI	19,3%
LCI 2	Votorantim	-	Crédito Imobiliário	"AA+" S&P	jan-15	94,1% CDI	15,0%
LCI 3	Santander	-	Crédito Imobiliário	"AAA" S&P	mar-15	92,0% CDI	19,5%
LCI 4	CEF	-	Crédito Imobiliário	"AAA" S&P	set-15	93,0% CDI	19,6%
Over	TESOURO	-	-	"AAA"	Liquidez em D0	77,5% Selic*	10,2%
<b>TOTAL</b>						Inflação + 8,40% a.a.**	100%

\*Considerando IR de 22,50%

\*\*Taxa média dos CRI's

## Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI

### CRI 1 - 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 m<sup>2</sup> de área construída e localização na cidade de Uberlândia – MG. O CRI apresenta remuneração de IPCA + 6,30% a.a. e prazo de 190 meses, vencendo em setembro de 2028, e 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. Além disso, o imóvel tem importância para a operação logística das Lojas Americanas, dado que este é a base de toda distribuição da companhia nos estados do MT, MS, GO, AC, MG e DF. A emissão ocorreu em novembro de 2012 e foi realizada pela Brasil Plural Securitizadora 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 vem realizando os pagamentos do aluguel normalmente.

No que tange ao risco de crédito da locatária, o rating da Lojas Americanas foi mantido em relatório divulgado em junho/14 pela



Imóvel pronto

Fitch Ratings, em “AA-“, com perspectiva estável. A Lojas Americanas tem conseguido manter suas margens consistentemente estáveis apesar da crescente alavancagem da companhia desde 2010 (Dívida Líquida/EBITDA = 1,3 ao final do terceiro trimestre de 2014), quando iniciou um plano agressivo de expansão. Ao final do terceiro trimestre de 2014, a LAME apresentava um nível adequado de liquidez e cobertura de juros ( $[\text{Ativo Circulante} - \text{Estoque}]/\text{Passivo Circulante} = 1,23x$  e  $\text{EBITDA}/\text{Despesas Financeiras} = 1,20$ ).

Embora esses CRIs tenham sido originalmente adquiridos pelo fundo na taxa de emissão (Inflação + 6,30% a.a.), os mesmos encontram-se marcados em sua carteira pelo valor de mercado, na taxa de 6,20% ao final de setembro/14. No último trimestre foram identificadas quatro transações em dois dias de negociação do papel no mercado secundário a taxas médias de 7,05% a.a. (12/08/2014) e 7,32% a.a. (08/09/2014).

### **CRI 2 - 7ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – Shopping Gravataí**

Operação de CRI cujo lastro são duas Cédulas de Crédito Bancário – CCB emitidas pela Gravataí Shopping SPE, detentora de 100% do Shopping Gravataí, localizado na cidade de mesmo nome, no Estado do Rio Grande do Sul. A operação teve como função quitar um empréstimo devido pelo M. Grupo, detentor do



Shopping Gravataí

shopping, junto a bancos e finalizar as obras do empreendimento, que se caracteriza como um novo empreendimento com previsão de ser inaugurado em outubro de 2013. A operação conta com prazo de

144 meses (duration de 69 meses) taxa de remuneração de IGP-DI + 9,00% a.a.. O CRI foi emitido em agosto/13 pela Ápice Securitizadora no montante total de R\$ 135 milhões.

A estrutura de garantias da operação contava originalmente com cessão de 100% dos recebíveis futuros do Gravataí Shopping, cessão fiduciária de 30% dos recebíveis do Shopping Lajeado, shopping já performado e localizado na cidade de mesmo nome, alienação fiduciária de todo o Shopping Gravataí e da fração ideal

de 30% do Shopping Lajeado (LTV inicial total de 60%), alienação fiduciária de 100% das cotas da SPE do Shopping Gravataí e da SPE detentora de 30% do Shopping Lajeado, fundo de obras no valor de R\$ 33 milhões, fundo de performance no valor de R\$ 20 milhões, fundo de reserva em valor equivalente a 3 PMTs do CRI, aval dos sócios da SPE e liberação dos recursos retidos de acordo com a evolução do cronograma físico-financeiro.

O alvará de funcionamento do shopping foi expedido em novembro de 2013 - com um mês de atraso em relação ao inicialmente previsto - e sua inauguração aconteceu naquele mesmo mês. Portanto, não há mais risco de obras na operação, tendo o fundo de performance sido liberado ao cedente dos créditos do CRI. O maior risco atual da operação é a capacidade de geração de receita do Shopping Gravataí, e em segundo plano, a capacidade de geração de receita do Shopping Lajeado, cuja receita foi parcialmente (30%) cedida fiduciariamente a esta operação - lembrando que esta cessão é ainda subordinada a outro CRI, de emissão da RB Capital.

Desde sua inauguração, o Shopping Gravataí vinha apresentado níveis de inadimplência e vacância acima do esperado e que se mantiveram no terceiro trimestre (inadimplência de 8,1% e vacância

Fluxo - CRI Shop. Gravataí (R\$)	Julho	Agosto	Setembro
Receita Líq. Shop. Gravataí	1.076.806	1.134.836	1.088.700
Receita Líq. Shop. Lajeado	305.140	366.228	331.823
<b>Receita Líquida Total (i)</b>	1.381.946	1.501.064	1.420.523
<b>Pagamento do CRI (ii)</b>	- 1.231.129	- 1.224.823	- 1.225.573
<b>(i) + (ii)</b>			
<b>Se &gt; 0 : liberação ao M. Grupo</b>	150.817	276.242	194.950
<b>Se &lt; 0: coobrigação do M. Grupo</b>			

de 4,20% da ABL em setembro/2014, contra respectivamente, 8,5% e 6,8% em junho/14). No Shopping Lajeado a inadimplência foi de 8,76% e a vacância de 4,23% da ABL em setembro/2014 (5,22% e 11,5% respectivamente em junho/14). Ainda assim, o fluxo dos dois empreendimentos somados foram suficientes para cumprir com as obrigações do CRI no trimestre. O saldo do fundo de reserva ao final de setembro

era de R\$ 3,7 MM, suficiente para cobrir os três próximos pagamentos do CRI, conforme previsto na documentação da operação.

### **CRI 3 - 8ª série/1ª Emissão da Barigui Securitizadora – Petrobrás (The Corporate – Macaé/RJ)**

A operação é lastreada no fluxo de alugueis proveniente de um contrato atípico de locação de prédio comercial firmado entre o Fundo de Investimento Imobiliário XP Corporate Macaé, proprietário do imóvel, e a Petrobrás, locatária. O empreendimento comercial objeto do contrato de locação (The Corporate) está localizado na cidade d Macaé – RJ, possui a Petrobras como única locatária e foi constituído com a finalidade de atender a demanda da Petrobras por uma sede administrativa na cidade. 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 conta 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.

### **Distribuições**

No dia 10 de novembro foram pagos rendimentos no valor total de R\$ 0,29/cota, referentes a outubro/14, o que resulta em um Dividend Yield anualizado de 3,5% a.a., considerando-se o valor patrimonial da cota ao fim do mês de outubro, R\$ 98,64. Esse yield decorre de o fundo ainda encontrar-se na fase de alocação de ativos, com parte substancial de sua carteira ainda alocado em LCIs. Ressalte-se também que o Fundo só distribuiu os rendimentos auferidos pelos ativos em carteira que foram efetivamente recebidos no período. O restante dos rendimentos auferidos pelo critério de competência forma incorporados ao valor patrimonial da cota.

<b>Mês</b>	<b>set/14</b>	<b>out/14</b>
<b>Rendimentos (R\$/cota)</b>	-	0,29
<i>Dividend Yield Anual*</i> (valor da cota na emissão)	-	3,5%
<i>Dividend Yield Anual*</i> (valor patrimonial da cota ao fim do mês)	-	3,5%

\*anualizando-se o *Dividend Yield* do mês





## Quadro Resumo

Mês	set/14	out/14
<b>BBIMI I</b>	-	-
<b>IFIX</b>	0,57%	-1,34%
<b>CDI</b>	0,90%	0,94%
<b>Patrimônio (R\$ MM)</b>	61,5	61,7
<b>Cota Patrimonial (R\$/cota)</b>	98,36	98,64
<b>Rendimentos (R\$/cota)</b>	-	0,29