

**Relatório de Administração
Exercício encerrado em 30 de junho de 2015
Fundo de Investimento Imobiliário Shopping Pátio Higienópolis**

I. Objeto do Fundo

O Fundo tem por objeto adquirir e participar da implantação, do desenvolvimento, e da exploração, incluindo eventuais expansões, nos termos do parágrafo 7º do Regulamento do Fundo, de parte do empreendimento imobiliário denominado "Condomínio Comercial Shopping Pátio Higienópolis", localizado na Avenida Higienópolis, nº. 618, e Rua Dr. Veiga Filho, nº. 133, bairro de Higienópolis, São Paulo, Estado de São Paulo, com vistas à sua exploração através de locação ou arrendamento.

II. Conjuntura Econômica e Perspectivas

Finalizado o primeiro semestre de 2015 nos encontramos em um ambiente desafiador nas mais diversas frentes: econômica, política, fiscal, social, entre outras tantas relacionadas, e que acabam influenciadas em maior ou menor escala. Tornou-se comum o debate acerca dos fortes ajustes necessários para colocar o país, novamente, na rota do crescimento. Sabemos que a travessia desta turbulência será árdua, passaremos por momentos delicados e alguns sacrifícios terão de ser feitos, mas este é o preço que pagamos por uma série de medidas tomadas no passado, cujos efeitos comprometeram o desempenho econômico do país nos últimos semestres.

A economia brasileira não é o único foco de calorosas discussões nos mais diversos fóruns. O cenário político tornou-se um importante fator do desempenho econômico brasileiro, o que tem levado o ministro Joaquim Levy à diferentes salas de reunião, para defender os ajustes que considera essenciais para que o país saia desta situação. Mesmo assim, o efeito não é rápido, e após um primeiro trimestre de pequena retração (-0,2%), acreditamos que seja pouco provável que não voltemos a entrar em uma classificação de "recessão técnica" (quando o PIB tem dois trimestres seguidos de queda), findado o primeiro semestre do ano. Especialistas do mercado financeiro, responsáveis pelo Boletim Focus divulgado pelo Banco Central, e que no início do ano estimavam um tímido crescimento, já não acreditam que o país possa apresentar um crescimento neste ano, sendo que os prognósticos se aproximam de retração na casa dos 2,0% em 2015. Por este motivo, esperamos que as medidas que vem sendo tomadas nos direcionem para um melhor ambiente econômico, passando pela elevação dos diversos níveis de confiança do mercado, controle da inflação, retomada dos investimentos e criação de empregos.

Em níveis muito menores do que já presenciamos na história deste país, a inflação permanece alta para o que nos acostumamos nos últimos anos. Começamos a sentir apenas recentemente o efeito do controle de preços aplicado a algumas indústrias relevantes da economia nacional. Não foi mais possível manter-se todo o esforço realizado em 2014 para se manter os índices dentro do teto da meta oficial, e, afrouxando-se as rédeas dos preços controlados, nos distanciamos significativamente do objetivo de manter a inflação em 4,5% ao ano, com margem de 2,0% para cima ou para baixo. Em rota ascendente, o IPCA (índice de medição oficial da inflação do país) fechou o semestre em 8,89% (considerando-se 12 meses), a maior taxa desde dezembro de 2003, e os mesmos especialistas do Boletim Focus, mencionado acima, apontam para níveis de inflação superiores a 9,2% até o final deste ano. Com autonomia e ciente disto, o Banco Central tem sido categórico na elevação da taxa básica de juros que atingiu, já em julho, o maior patamar desde julho de 2006. Foram setes elevações seguidas da taxa, até o valor

de 14,25% ao ano. O Banco Central espera, com isso, controlar o crédito e o consumo, contendo, assim, a inflação, apesar da resistência demonstrada neste ano. O objetivo da instituição é que o índice volte a convergir para o centro da meta ao final de 2016, e para isso, entendem pela necessidade da manutenção deste patamar de taxa.

Diferentemente de outras épocas, e acompanhando o mercado como um todo, o setor imobiliário brasileiro vem sofrendo com a desaceleração geral, fruto, principalmente, das maiores restrições ao crédito, aumento da inflação e queda na confiança de empresários e consumidores. O número de lançamentos caiu significativamente em relação ao ano passado, assim como o de vendas, o que acabou por impactar os preços dos imóveis vendidos. Incorporadoras tem se focado mais na redução de estoques, e descontos, que em outros tempos dificilmente teriam sido concedidos, tornaram-se comuns. Como era de se esperar, o crescimento do Financiamento Imobiliário já não é mais o mesmo, e as condições para concessão dos empréstimos foram restringidas, principalmente pela Caixa Econômica Federal, principal agente do setor. De acordo com a Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, ABECIP, o volume de empréstimos para aquisição e construção de imóveis, com recursos das cadernetas de poupança somaram R\$ 38,9 bilhões, entre janeiro e maio deste ano, o que corresponde a uma queda de 11,8% na comparação com o mesmo período de 2014.

Talvez na contramão dos principais setores da economia, o mercado de Fundos Imobiliários apresentou um excelente resultado no primeiro semestre de 2015, apesar das sequentes elevações da Selic. O IFIX (Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários, semelhante ao Ibovespa para a Bolsa de Valores) valorizou-se 9,3% até o final de junho, considerando-se aqui a valorização das cotas e a distribuição de rendimentos. Apenas como comparação, o CDI do mesmo período ficou em 6,0%, o Ibovespa em 6,1% e o IMA-B (cesta de títulos públicos indexados à inflação) em 8,4%. Acreditamos que a maior estabilidade das taxas de juros longas, e a menor incerteza quanto à performance das carteiras de imóveis para renda, levou à percepção de um desconto interessante nas cotas dos fundos, e a correção aconteceu de forma consistente durante o semestre. Mesmo assim, o desconto entre valor de mercado dos fundos listados, e ao seu valor patrimonial, encerrou o semestre em 28,3%. O mercado de novas emissões apresentou uma melhora, se comparado ao mesmo período de 2014, com 9 ofertas públicas de novos fundos registradas, num total de R\$ 3,6 bilhões, 165% a mais do que ano passado. Como comentado em outras oportunidades, entendemos que o investidor de Fundos Imobiliários deve atentar-se à expectativa da taxa de juros no longo prazo, e ao desempenho operacional de cada um de seus Fundos de interesse. Como um produto de longo prazo, os fundos mantêm a vantagem da isenção fiscal para suas distribuições de rendimentos, sendo que, nos valores atuais de cotas, ainda é possível identificar bons descontos e oportunidades de investimento, apesar da valorização recente.

Esperamos, para os próximos semestres, que os ajustes defendidos surtam efeitos positivos na economia, o que levaria as mais diferentes indústrias a retomar o caminho do crescimento, e que aprendamos com nossos erros, levando a uma maior confiança na condução das políticas do país.

III. Negócios Realizados no Semestre

Não ocorreram negócios relevantes no período.

IV. Programa de Investimento

Não há previsão de novos investimentos.

V. Emissão de cotas

O patrimônio líquido do Fundo é composto por 578.353 cotas, totalmente integralizadas.

Não houve emissão de cotas no período.

VI. Laudo de Avaliação

O empreendimento que compõe a carteira do Fundo está avaliado em R\$ R\$ 1.393.700.000 (um bilhão, trezentos e noventa e três milhões e setecentos mil reais), conforme laudo de avaliação realizado em 2014, sendo que o Fundo possui participação de 25%.

A avaliação patrimonial de 2015 está prevista para o segundo semestre.

VII. Resultados

Conforme política de distribuição de rendimentos do regulamento do Fundo, o mesmo deverá efetuar a distribuição de 100% dos lucros auferidos segundo regime de caixa.

No primeiro semestre de 2015 foram distribuídos R\$10.786.283 (dez milhões, setecentos e oitenta e seis mil, duzentos e oitenta e três reais) de rendimentos aos cotistas.

VIII. Valor patrimonial da cota e Rentabilidade

A tabela a seguir apresenta a evolução do valor patrimonial da cota, assim como a rentabilidade apurada no período:

Data	Patrimônio Líquido (R\$)	N.º de cotas	Valor patrimonial da cota (R\$)	Varição patrimonial da cota (%)	Rentabilidade (%)
31.12.13	345.558.698	578.353	597,49	3,16	9,225
30.06.14	344.567.693	578.353	595,77	(0,29)	3,354
31.12.14	350.917.911	578.353	606,75	1,84	7,498
30.06.15	349.954.210	578.353	605,09	(0,27)	3,033

IX. Relação de encargos do fundo*

EXERCÍCIO	2014		2013	
PL Médio	349.344		339.641	
	(R\$ mil)	(%)	(R\$ mil)	(%)
Manutenção e conservação	1.773	0,51	750	0,22
Despesas de condomínio	161	0,05	109	0,03
Outras despesas propriedades para investimentos	2.238	0,64	1.396	0,41
Despesas Taxa Administração	436	0,12	419	0,12
Despesas Auditoria	41	0,01	15	0,00
Serviços de Terceiros	403	0,12	363	0,11
Despesas Tributárias	86	0,02	120	0,04
Despesas Administrativas	56	0,02	33	0,01
Totais	5.194	1,49	3.205	0,94

*relação dos encargos debitados ao fundo em cada um dos 2 (dois) últimos exercícios auditados

X. Obrigações contraídas no período (R\$):

O total de obrigações contraídas pelo fundo no primeiro semestre de 2015 foi de R\$ 287.671.

Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda.	Tx Administração	32.387
JJ Chaves Contadores	Contabilidade	4.855
Clientes CDU Expansão	Adiantamentos	250.429

X. Agradecimentos

Agradecemos aos Senhores Cotistas a preferência e a credibilidade depositada em nossa instituição, colocando-nos ao inteiro dispor para eventuais esclarecimentos.

São Paulo, 30 de junho de 2015.

Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda.

Diretor Responsável: Paulo André Porto Bilyk
 Contador responsável: João Delfino Serres Chaves (CRC:1RS015022/O-3 "S" SP)