

**Relatório de Administração
Exercício encerrado em 31 de dezembro 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

O ano de 2015 se encerrou, e tantos foram os acontecimentos marcantes do ano, que ainda estamos a presenciar (e continuaremos por algum tempo) os desdobramentos e eventos subsequentes destes fatos. Os principais temas discutidos durante o ano se resumiram às áreas políticas e econômicas, suas inter-relações, e como atuar de forma a recolocar o país na rota do crescimento, retomada de confiança e controle da inflação. Em meio a isto, embates políticos, grandes investigações, pedidos de impeachment, acusações e afastamentos de cargos tornaram o cenário nacional ainda mais complexo, e bagunçaram todas as análises do mercado em praticamente todos os setores da economia, gerando um sentimento de insegurança com a indefinição sobre os rumos do país num futuro próximo.

A crise econômica e política se agravou no último ano e levantou diversos debates sobre seus efeitos sobre a renda, emprego, bem como sobre os ajustes necessários para corrigir estes problemas. Embates sobre estas medidas, voltadas a reestabelecer o equilíbrio fiscal, acabaram por desgastar e culminar na saída do então ministro da Fazenda, Joaquim Levy, de seu cargo. Em seu lugar, assumiu Nelson Barbosa, antigo ministro do Planejamento e homem de confiança do governo. A principal (e difícil) missão do novo ministro será a manutenção do esforço pela reorganização das contas públicas, além do resgate da confiança na retomada do crescimento da economia. A "recessão técnica" (quando o PIB tem dois trimestres seguidos de queda), deixou há muito de ser uma possibilidade, passando a ser uma realidade assumida pelo país em 2015. Assim, e em linha com as expectativas dos especialistas do mercado financeiro, o PIB fechou 2015 com retração de 3,8%, o pior resultado em 25 anos. Neste sentido, esperamos que as novas medidas a serem adotadas no âmbito fiscal e político levem à uma melhora no ambiente econômico, elevação dos níveis de confiança, e retomada dos investimentos, evitando assim que a situação fique ainda pior.

Com relação à inflação (no acumulado de 12 meses), o ano ficou marcado por uma aceleração brusca nos preços em geral. O IPCA (índice de medição oficial da inflação do país), e que iniciou o ano abaixo de 7,0% (considerando-se o intervalo de 12 meses), fechou o ano em 10,67%, a maior taxa desde 2003, e muito acima do teto superior da meta do governo, de 6,5% ao ano. Em evidente oposição à estratégia adotada em outros tempos, o principal vilão do aumento do índice foram os preços administrados, que em conjunto subiram 18,08%, afetando diretamente as estruturas de custos da indústria e economia. Ciente deste cenário, o Banco Central manteve sua estratégia de elevações da taxa básica de juros durante o primeiro semestre de 2015, mantendo sua posição durante a segunda metade do ano. Assim, a taxa encerrou 2015 em 14,25% ao ano, maior patamar em quase 10



anos. O Banco Central espera com isso controlar o crédito e o consumo, segurando, desta forma, o aumento geral dos preços. Diante de um cenário de forte queda da atividade econômica, no entanto, fica aberta e evidente a discussão (e poder de influência) acerca dos rumos das decisões do Banco Central, em função dos interesses de diferentes partes no controle de preços e liquidez de recursos no mercado.

O setor imobiliário brasileiro não diverge muito do cenário econômico geral do país. Maiores restrições ao crédito, aceleração da inflação e ampla queda dos índices de confiança, tanto de empresários, como de consumidores, levaram o mercado imobiliário ao menor nível de atividade dos últimos anos. De maneira geral, o número de lançamentos e vendas caiu significativamente em relação ao ano passado, impactando tanto os preços dos imóveis vendidos, como os valores pedidos para locação. Somente em São Paulo, segundo a Empresa Brasileira de Estudos de Patrimônio (Embraesp), em 2015, os lançamentos imobiliários tiveram queda de 38,6% na comparação anual. Incorporadoras continuam focadas na redução de seus estoques, e foi comum observar uma política mais agressiva de descontos e feirões, no intuito de desovar estes imóveis ainda não comercializados. O que poderia ajudar neste sentido, seriam os créditos destinados aos financiamentos imobiliários, que bateram recordes de captação nos últimos anos. No entanto, o fôlego da concessão de crédito imobiliário já não é o mesmo de outras épocas, além de ter se tornado mais caro mediante a elevação dos juros relacionados a este tipo de empréstimo pelo principal agente do mercado. 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 no ano, somaram R\$ 75,6 bilhões, o que corresponde a uma queda de 33% na comparação com o mesmo período de 2014.

Dentro do mercado de Fundos Imobiliários, observou-se que, apesar das sequentes elevações da Selic no primeiro semestre, o IFIX (Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários, semelhante ao Ibovespa para a Bolsa de Valores) valorizou-se 5,4% em 2015, considerando-se aqui a valorização das cotas e a distribuição de rendimentos. O resultado final do índice, que chegou ao seu pico na metade do ano, com valorização acumulada de 10,7%, foi fortemente influenciado por um evento extraordinário relacionado à possível revogação do incentivo tributário concedido aos Fundos Imobiliários com relação à isenção de Imposto de Renda sobre os rendimentos distribuídos. A insegurança gerada naquele momento levou o IFIX à maior queda diária de sua história, quando a desvalorização atingiu 4,8% em um único dia. Assim, ao fim do ano, o desconto entre valor de mercado dos fundos listados, e ao seu valor patrimonial, ficou em 31,5%. Com relação ao mercado de novas emissões, 2015 seguiu a tendência observada no ano anterior, tanto em fundos novos, quanto em fundos existentes. De janeiro a dezembro, segundo a CVM, foram registradas apenas 10 ofertas de emissões ICVM400, num total de aproximadamente R\$ 5,1 Bilhões, um crescimento de 7,5% frente a 2014, quando tivemos 16 ofertas, totalizando R\$ 4,7 Bilhões. Apesar de observarmos um número menor de registros, este crescimento se deu em função de poucos fundos com volumes relevantes, que mais que compensaram ofertas de menor tamanho.

Como comentado em relatórios anteriores, entendemos que o investidor de Fundos Imobiliários deve atentar-se, principalmente, à expectativa da taxa de juros no longo prazo e ao desempenho operacional de cada um de seus Fundos de interesse, e com isso encontrará boas oportunidades de investimento aos preços atuais. Esperamos, para os próximos semestres, que os ajustes econômicos necessários se realizem, e que a crise política por que passamos se dissolva, o que levaria os mais diferentes setores a retomarem os investimentos e a produção, recolocando o país em uma perspectiva favorável, como já foi em outrora.

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\$ 1.386.800.000 (um bilhão, trezentos e oitenta e seis milhões e oitocentos mil reais), conforme laudo de avaliação realizado em 2015, sendo que o Fundo possui participação de 25%.

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 segundo semestre de 2015 foram distribuídos R\$11.827.319 (onze milhões, oitocentos e vinte e sete mil, trezentos e dezenove 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:

Semestres	Patrimônio Líquido Inicial	Patrimônio Líquido Final	Distribuição do Semestre	Rentabilidade Patrimonial (1)	Dividend Yield (2)	Rentabilidade (1+2)
1º Sem/2014	345.559	344.568	12.681	-0,29%	3,67%	3,38%
2º Sem/2014	344.568	350.918	8.153	1,84%	2,37%	4,21%
1º Sem/2015	350.918	349.954	10.643	-0,27%	3,03%	2,76%
2º Sem/2015	349.954	349.742	12.007	-0,06%	3,43%	3,37%

(1) – Obtido pelo percentual do patrimônio líquido final sobre o patrimônio líquido inicial.

(2) – Obtido “Dividend Yield” pelo percentual da distribuição do semestre sobre o patrimônio líquido inicial.

(3) – A rentabilidade foi obtida pela soma dos itens (1) e (2).

IX. Relação de encargos do fundo*

EXERCÍCIO	2015		2014	
PL Médio	353.077		349.344	
	(R\$ mil)	(%)	(R\$ mil)	(%)
Despesas manutenção e conserv.	2.327	0,66	1.773	0,51
Despesas de condomínio	322	0,09	161	0,05
Outras despesas propriedades para investimentos	1.872	0,53	2.238	0,64
Despesas Taxa Administração	452	0,13	436	0,12
Despesas Serviços de Terceiros	488	0,14	444	0,13
Despesas Tributárias	75	0,02	86	0,02
Despesas Administrativas	150	0,04	56	0,02
Totais	5.686	1,61	5.194	1,49

*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 segundo semestre de 2015 foi de R\$ 53.224

Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda	Tx Administração	48.003
JJ Chaves Contadores	Contabilidade	5.221

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, 31 de dezembro 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)