

Carta do Gestor

1º Trimestre

PREZADO INVESTIDOR,

Terminamos o primeiro trimestre de 2019 com uma volatilidade nos mercados acima da média, resultado de uma combinação de fatores internos e externos ao longo dos três primeiros meses do ano. O cenário otimista para o Brasil tem sido testado ao longo das últimas semanas, com incertezas políticas assumindo papel surpreendentemente dominante nas discussões do mercado. Sempre foi razoável esperar alguma volatilidade ao longo das negociações das reformas, no entanto, a grande surpresa foi o próprio Presidente da República representando a grande ameaça ao sucesso do esforço reformista do seu próprio governo.

Sabemos que o processo de tramitação da reforma da previdência não é simples, tampouco linear, mas fomos surpreendidos pela natureza e pelo momento do primeiro obstáculo à reforma. O desnecessário atrito entre membros do poder legislativo e executivo ocorreu antes mesmo de qualquer passo relevante relacionado a tramitação da reforma. O executivo continua sendo seu principal inimigo na negociação e na condução da reforma ao demonizar toda classe política como corrupta. Não pode haver confusão entre negociação legítima e necessária no processo democrático com o processo de corrupção endêmico que ocorreu em governos anteriores.

Neste mesmo período, o cenário nos mercados internacionais também colaborou para um trimestre repleto de altos e baixos. A relação comercial Estados Unidos – China parece longe de um final, onde a cada semana novas variáveis são colocadas na mesa, atrasando acordos comerciais entre ambos e consequentemente atrasando decisões de investimentos e aumentando a dificuldade de se antever o comportamento destas duas economias no longo prazo.

A Economia Chinesa apresentou dados de recuperação em alguns setores como produtos para exportação. A melhora foi puxada por novos pedidos de exportação, o que deve ter impactos positivos sobre o comércio global, preços de commodities e, por consequência, economias emergentes. O foco segue sobre os dados de crédito e investimento, que devem seguir acelerando.

A Economia Europeia e a Economia Americana estão caminhando em direções contrárias. A primeira parece ter dados sinais de recuperação no último trimestre, após meses de surpresas negativas de atividade, alguns dados do setor de serviços até apresentaram melhoras, porém sua manufatura continuou dando sinais de relevante desaceleração. Voltamos a lembrar que para este setor europeu é de extrema importância a estabilização do crescimento chinês, o que de fato parece estar se confirmando na margem. Reagindo a essa longa sequência de dados negativos, o Banco Central Europeu (BCE) postergou o início do seu ciclo de altas para o ano que vem e anunciou novas rodadas de operações de refinanciamento de longo prazo para os bancos da região.

A Economia Americana também teve seu destaque no primeiro trimestre. Aparentemente os riscos de uma recessão mais forte começaram a ser dissipados. Apesar das distorções geradas pelo shutdown, o crescimento do primeiro trimestre deve ficar entre 1.5-2.0%, com os indicadores de confiança terminando o período num ritmo sólido. Acreditamos que a fraqueza nos dados de mercado de trabalho em fevereiro deve se mostrar temporária e que a inversão da curva de juros (com a taxa de 10 anos ficando abaixo da taxa de 3 meses pela primeira vez desde a crise) não sinaliza um aumento significativo do risco de recessão no curto prazo. A postura ainda mais dovish assumida pelo FOMC na reunião de março, deixando de esperar altas na taxa de juros este ano e confirmando o fim da redução do balanço de forma ordenada, também devem servir de suporte para a economia dos EUA este ano. O FOMC deve manter esse discurso até que pressões inflacionárias comecem a aparecer de maneira mais evidente, o que não deve ocorrer em um futuro próximo.

O cenário para o mercado brasileiro ainda passa pela capacidade do novo governo em estabelecer uma agenda positiva para a votação da reforma da previdência. Os últimos meses podem ter sido decepcionantes no campo político, mas importante que esse cenário é a falta de "tração" da Economia que continua apresentados dados de atividade abaixo do esperado. Os dados de atividade econômica seguem dando sinais de fraqueza, o que tem suscitado revisões baixistas para o PIB esperado neste ano, de tal forma que nossa projeção agora está em 1.8% de crescimento. Vale lembrar que esta projeção ainda incorpora um crescimento forte para o segundo semestre, quando esperamos que boa parte das incertezas políticas já tenham sido dissipadas assim como os efeitos dos choques nas condições financeiras do ano passado. Mais recentemente, no entanto, chama a atenção que os primeiros sinais dos índices de confiança relativos a março não têm sido animadores, com quedas generalizadas na margem provavelmente em reação à piora do ambiente político.

Nossa projeção é que a reforma deve ser aprovada, entretanto, a questão mais importante é a discussão sobre o efeito "binário" dela no longo prazo. Acreditamos que o projeto aprovado pode não ser exatamente como o planejado pelo governo, que ainda vai ter que abrir mão de muitos pontos para conseguir chegar a um resultado satisfatório. O ministro da Economia Paulo Guedes tem assumido um papel importante no corpo a corpo com o executivo, o que leva tempo. Sendo assim, estimamos que as votações vão ocorrer apenas no segundo semestre.

FUNDO AURORA CAPITAL INSTITUCIONAL FI RF IMA-B 5

Tabela Rentabilidade: IMA-B 5 x AURORA CAPITAL Institucional FI RF IMA-B 5.

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2016	2,50%	1,27%	0,82%	1,66%	0,82%	0,88%	1,29%	1,05%	1,45%	0,52%	0,30%	1,41%	14,88%
IMA-B 5	2,97%	1,54%	0,76%	1,54%	0,80%	0,94%	1,21%	1,09%	1,41%	0,46%	0,40%	1,39%	15,48%
2017	1,07%	1,44%	1,50%	0,62%	0,88%	1,24%	2,56%	1,15%	1,16%	0,39%	-0,26%	1,22%	13,73%
IMA-B 5	1,16%	1,49%	1,39%	0,71%	0,08%	0,52%	2,85%	1,25%	1,01%	0,48%	0,10%	0,88%	12,58%
2018	1,11%	-3,64%	-2,64%	-2,42%	-3,66%	-0,25%	1,60%	-0,60%	1,72%	1,09%	0,67%	0,88%	-6,16%
IMA-B 5	1,33%	0,54%	1,62%	0,42%	-1,56%	0,45%	1,48%	-0,26%	0,89%	3,10%	0,14%	1,36%	9,87%
2019	1,88%	-0,88%	0,14%										1,12%
IMA-B 5	1,54%	0,55%	0,78%										2,90%

Fonte: Aurora Capital

Inicialmente, vale frisar que conforme comunicado pelo Administrador do fundo, via Fato Relevante publicado em 24 de abril de 2019, os serviços de gestão de carteira do fundo passaram a ser prestados, por sucessão societária, pela **AURORA CAPITAL GESTORA DE RECURSOS LTDA.** (atual denominação da Horus GGR Gestora de Recursos Ltda), sociedade com sede na Cidade de Londrina, Estado do Paraná, na Rua Cacilda Becker, nº 50, salas 501 e 1301, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 11.333.851/0001-72, devidamente autorizada pela CVM para a prestação dos serviços de gestão de fundos de investimento por meio do Ato Declaratório CVM nº 11.572, de 14 de março de 2011, sociedade sob o mesmo controle da gestora anterior.

O processo de reestruturação da gestora **não acarretou alterações no controle societário e na equipe de Gestão, os quais permanecem os mesmos.**

O fundo IMA-B apresentou uma performance abaixo do seu benchmark principalmente devido as revisões de provisão de devedores duvidosos contabilizados pelo Administrador do fundo nos meses de fevereiro e março.

O primeiro Boletim Focus do ano reduziu sua projeção do IPCA de 2018 de 3,71% para 3,69%, que ficou ancorada em 1,30%. Para 2019 a projeção para o crescimento é de 4.01%.

Devido ao fechamento da curva de juros reais nos últimos três meses, reduzimos as posições em vencimentos mais longos da curva e alocamos em vencimentos no meio da curva de juras entre 2020 e 2023. Acreditamos que os vencimentos de longo prazo já capturam os prêmios de uma evolução no cenário político e econômico em 2019.

No mercado de crédito, alocamos uma parte do caixa nos direitos de subscrição da 3ª Oferta de cotas do fundo GGR COVEPI RENDA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO. Como havia um

prêmio de quase 13% no valor das cotas subscritas, optamos por subscrever 100% dos direitos de subscrição.

Ainda na alocação de fundos de investimento, durante o primeiro trimestre, alocamos em torno de 15% do patrimônio do fundo em cotas de dois fundos que têm como principal objetivo a alocação em operações com prêmio acima de 250% acima da curva de juros para a mesma duration. Nesta alocação estamos comprados em operação de swap com garantia de principal e juros com remuneração mínima de IPCA+7%.

Durante este primeiro trimestre a Administradora do fundo, a CM Capital, revisou os percentuais de provisão para devedores duvidosos do fundo, aumentando o percentual de perda para dois emissores do fundo que se encontram em processo de vencimento antecipado da dívida. A Administradora do fundo não leva em consideração a evolução de recuperação do crédito com os ativos dados em garantia, e sim a capacidade do emissor de pagar o fluxo de pagamento da dívida. Neste caso, como alguns credores já estão em processo de liquidação antecipada, o fluxo de pagamento já foi cancelado, o que compromete a capacidade de avaliação da qualidade de crédito por parte da administradora.

Com relação as operações de crédito do Fundo, continuamos a monitorando a capacidade financeira dos devedores/emissores, com foco principalmente na qualidade das garantias das operações e a capacidade de recuperação dessas.

A operação BTL é uma CCI (Cédula de Crédito Imobiliário) emitida pela BTL Empreendimentos Imobiliários Ltda., no valor de R\$ 4,9 milhões, com vencimento em novembro/2019. Em virtude de uma negociação do imóvel garantidor da operação, via recebíveis de aluguel, as partes concordaram em reestruturar a operação para transformá-la em "bullet" e, ainda, incluir nova hipótese de vencimento antecipado da emissão que se daria em caso da venda do referido imóvel garantia. A administradora do Fundo avaliou que o durante o processo de aditamento, será constituída uma PDD para o ativo que permanecerá até a efetiva formalização do aditamento.

No último trimestre a Aurora Capital aumentou a agenda de negociações com potenciais investidores interessados no imóvel garantidor da dívida visando dar opções para BTL Empreendimento efetuar um evento de liquidez que possa resultar na liquidação da sua dívida perante o fundo. Desde março de 2019 a Aurora Capital conversou com alguns investidores imobiliários os quais estão em processo de oferta pública de captação de recursos e têm interesse em adquirir os imóveis. O objetivo é junto ao credor aumentar as possibilidade de venda do ativo ainda no primeiro semestre de 2019. Importante salientar que Aurora Capital não participa do processo de captação nestes fundos.

Para informações sobre as CCI's (Cédulas de Crédito Imobiliário) emitidas pela sociedade GBX Londrina e sua inadimplência, por favor, verificar o item abaixo, relativo ao "FIDC Prime I".

Vale frisar que todas as medidas mitigadoras e estratégias de gestão adotada pela Gestora, bem como todas as negociações entre a Gestora e os emissores com intuito de reverter os cenários de inadimplências pecuniárias e não pecuniárias, são mensalmente reportadas à Administradora. Cabe a Administradora, através dos seus analistas de risco, avaliar os ativos e calcular as provisões de devedores duvidosos para cada ativo. A Aurora Capital não participa de comitê ou tem acesso a nenhuma metodologia ou até mesmo da ata do Comitê de Risco da Administradora que explique os fundamentos aplicados nas PDD lançadas no fundo.

Ainda, a AURORA CAPITAL tem como principal objetivo o compromisso com seus cotistas de atuar de forma diligente e transparente, não só na gestão dos ativos de liquidez alocados do Fundo, mas também no processo de recuperação e negociação das garantias das operações de crédito privado que estão na carteira. É importante salientar que a gestão atua dentro da esfera jurídica e financeira neste processo, e algumas etapas deste processo dependem das autoridades regulatórias e de serviços públicos, o que às vezes podem trazer disparidades nos prazos de negociação e registro das operações.

GGR PRIME I FIDC

O GGR PRIME I FIDC ("FIDC") iniciou suas atividades em 01/09/2014, desde então foram adquiridos aproximadamente R\$270.000.000,00 em ativos elegíveis, o fundo encerrou o mês de março com R\$ 206.049.000,00 de patrimônio líquido.

Fatos relevantes do trimestre.

Conforme comunicado pela Administradora via Fato Relevante publicado em 24 de abril de 2019, os serviços de gestão de carteira do fundo passaram a ser prestados, por sucessão societária, pela AURORA CAPITAL GESTORA DE RECURSOS LTDA. (atual denominação da Horus GGR Gestora de Recursos Ltda), sociedade com sede na Cidade de Londrina, Estado do Paraná, na Rua Cacilda Becker, nº 50, salas 501 e 1301, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 11.333.851/0001-72, devidamente autorizada pela CVM para a prestação dos serviços de gestão de fundos de investimento por meio do Ato Declaratório CVM nº 11.572, de 14 de março de 2011, sociedade sob o mesmo controle da gestora anterior.

O processo de reestruturação da gestora não acarretou alterações no controle societário e na equipe de Gestão, os quais permanecem os mesmos.

Na última carta do gestor, em 3 de dezembro de 2018, a Administradora do Fundo publicou Fato Relevante declarando o fechamento do Fundo para resgates. A decisão foi tomada considerando que a liquidez do caixa do Fundo (disponível e futuro) poderá ser insuficiente para honrar a totalidade dos resgates, o que causaria transferência de riqueza entre os Cotistas.

Em 21 de dezembro de 2018 foi aprovado pela maioria dos cotistas presentes na Assembleia Geral de Cotistas o plano de liquidação do Fundo em regime de caixa que durará até o ano de 2022, podendo ser prorrogado por deliberação dos cotistas. É importante salientar que a Gestora está empenhando os melhores esforços na realização dos trabalhos para execução do plano de recuperação de ativos aprovado na AGC realizada em 16 de abril de 2018.

Dito isso, destaca-se que últimos 12 meses foram recuperados aproximadamente R\$38 milhões em garantias e atualmente estamos em negociações para recuperação através de dação em pagamento com valores aproximados de R\$36 milhões. A recuperação dos ativos em garantia faz parte da estratégia de minimizar ao máximo as perdas do Fundo devido a inadimplência da carteira do Fundo. A expectativa é que a estabilidade econômica e principalmente o controle da inflação e juros em torno dos atuais vão colaborar para que os imóveis recebidos em dação possam ser negociados futuramente sem a necessidades de grandes descontos.

No início de janeiro a gestora deu início ao processo de liquidação do fundo distribuindo o valor de R\$ 5.100.000,00 aos cotistas do fundo. O valor se encontrava em caixa e foi distribuído de acordo com o aprovado em assembleia extraordinária. Ao longo do trimestre a gestora avançou em negociações com outros credores, negociando propostas de dação em pagamento e execução de garantias nas operações inadimplentes.

Segue abaixo a atualização dos ativos que estão em processo de renegociação:

- **GBX Londrina:** Saldo devedor das 10 (dez) CCI's em 31 de dezembro de 2018 é de R\$11,7 milhões dos quais, R\$7,5 milhões representados por 11 (onze) parcelas estão em aberto desde maio/2017. Cobranças independentes formalizadas, bem como solicitado ao Agente Fiduciário início dos procedimentos de cobrança por meio de notificações formais extrajudiciais, que antecedem possíveis providências judiciais.

Após o não cumprimento das condições avençadas no Acordo de Quitação Integral, o Fundo contratou escritório especializado em execução de créditos para conduzir os procedimentos extrajudiciais e judiciais para adoção das medidas cabíveis para recuperação do crédito.

A ação de execução da GBX Londrina foi distribuída em São Paulo e aguardamos a posição do credor para nova proposta de liquidação da dívida seja através de acordo financeiro ou nos ativos

de garantia. Importante salientar que os emissores foram citados nas execuções e foi solicitada a penhora de bens em nome dos acionistas da empresa;

- **Properties GRU:** Saldo devedor das 16 (dezesesseis) debêntures em 30 de dezembro de 2018 é de R\$33,4 milhões dos quais a Gestora revisou o Aditamento ao Contrato de Alienação Fiduciária de Imóvel foi devidamente registrado o qual triplicou o percentual de garantia real e buscando reforçar a avaliação de rating.

Conforme mencionado no item acima, o emissor realizou proposta de Acordo de Quitação, que posteriormente foi ratificado pelos cotistas.

Após o não cumprimento das condições avençadas no Acordo de Quitação Integral, o Fundo contratou escritório especializado em execução de créditos para conduzir os procedimentos extrajudiciais e judiciais para adoção das medidas cabíveis para recuperação do crédito.

No primeiro trimestre, com o andamento do processo de execução da dívida os credores de Properties GRU e GBX Londrina apresentaram uma nova proposta de acordo visando a suspensão da execução. A proposta apresentada foi a aquisição da totalidade dos valores mobiliários do FIDC Prime, emitidos pela Properties GRU, Debêntures de GBX Tiete e CCI GX Londrina.

Em contrapartida à aquisição da totalidade dos valores mobiliários, os credores ofereceram aos vendedores a totalidade das ações ordinárias de emissão da GRU Air Side avaliadas pelo preço justo, nos termos orientados pela CVM, no valor total de R\$33.124.758,51 (trinta e três milhões, cento e vinte e quatro mil, setecentos e cinquenta e oito reais e cinquenta e um centavos), assim distribuídas:

Debêntures Properties GRU: 10.996.958 (dez milhões, novecentas e noventa e seis mil, novecentas e cinquenta e oito) ações ordinárias de emissão da GRU AirSide, avaliadas pelo preço justo, nos termos orientados pela CVM, de R\$ 21.224.595,01 (vinte e um milhões, duzentos e vinte e quatro mil, quinhentos e noventa e cinco reais e um centavo), representativas de 64,07% (sessenta e quatro inteiros e sete centésimos por cento) do capital social da referida sociedade, em bases totalmente diluídas;

Debênture GBX Tiete, 878.073 (oitocentas e setenta e oito mil e setenta e três) ações ordinárias de emissão da GRU AirSide, avaliadas pelo preço justo, nos termos orientados pela CVM, de R\$ 1.694.719,13 (um milhão, seiscentos e noventa e quatro mil, setecentos e dezenove reais e treze centavos), representativas de 5,12% (cinco inteiros e doze centésimos por cento) do capital social da referida sociedade, em bases totalmente diluídas;

CCI GBX Londrina: 4.889.798 (quatro milhões, oitocentas e oitenta e nove mil, setecentas e noventa e oito) ações ordinárias de emissão da GRU AirSide, avaliadas pelo preço justo, nos termos orientados pelas CVM, de R\$ 9.437.516,55 (nove milhões, quatrocentos e trinta e sete mil, quinhentos e dezesseis reais e cinquenta e cinco centavos), representativas de 28,49% (vinte e oito inteiros e quarenta e nove centésimos por cento) do capital social da referida sociedade, em bases totalmente diluídas;

CCI GBX Londrina no Fundo IMA-B: 397.882 (trezentas e noventa e sete mil, oitocentas e oitenta e duas) ações ordinárias de emissão da GRU AirSide, avaliadas pelo preço justo, nos termos orientados pelas CVM, de R\$ 767.927,82 (setecentos e sessenta mil, novecentos e vinte e sete reais e oitenta e dois centavos), representativas de 2,32% (dois inteiros e trinta e dois centésimos por cento) do capital social da referida sociedade, em bases totalmente diluídas e que em conjunto com as ações ordinárias, representam a totalidade das ações de emissão da GRU AirSide.

A proposta ainda depende de condições precedentes que dependem de acordo entre outros credores dos emissores, uma vez que as ações da GRU AirSide também estavam em garantia em outras operações, com outros credores do grupo. A gestora vem trabalhando nos últimos meses em estruturar uma solução a qual temos como principais objetivos a execução e recuperação das garantias das dívidas acima mencionadas como também a exclusão dos antigos sócios da administração dos projetos.

Assim que as condições precedentes do acordo forem superadas, a proposta será apresentada aos cotistas através de convocação de assembleia avaliação e aprovação da mesma.

Como foi dito nas edições anteriores, a Método Engenharia assumiu a administração da obra do projeto GBX Osasco e vem buscando alternativas de financiamento e parcerias para a continuidade do projeto através projetos Built to Suit, o que no nosso entendimento é uma estratégia mais assertiva para o tamanho do projeto em questão.

Acreditamos que os ativos os quais a gestora vem negociando como parte de pagamento dos créditos tem valor no longo prazo, uma vez que estão localizados em regiões com potencial de valorização e desenvolvimento desde bem administrados.

Teixeira Holzman - Eurowan e RBDU

Saldo devedor das 12 (doze) debêntures Eurowan em 30/03/2019: R\$ 29.800.000,00

Sado devedor das 25 (vinte e cinco) debêntures RBDU em 30/03/2018: R\$ 21.318.000,00

Após inúmeras propostas enviadas pela emissora e visto o insucesso nas tratativas junto a emissora sobre a possibilidade de acordo extrajudicial, o Fundo mandou em assembleia geral, escritório de advocacia especializado para realizar todos os atos extrajudiciais e judiciais da execução do título.

Entendemos que o acordo deverá ser realizado no bojo da execução do título, visto que trará maior robustez e segurança jurídica à satisfação definitiva do crédito. Não obstante à esse aspecto, o emissor reiterou o pedido para celebração de acordo extrajudicial, o que fora prontamente negado, solicitando ao mesmo que apresente sua proposta em juízo.

Com o vencimento das debentures da Eurowan no final de setembro, o assessor jurídico iniciou o processo de execução judicial do crédito, sendo assim, a partir do mês de outubro, as propostas a serem analisadas pela gestora deverão ser apresentadas somente nos autos de procedimento judicial.

Durante o mês de dezembro agente fiduciário notificou os emissores da Debenture da RBDU o vencimento antecipado das obrigações garantidas devido ao inadimplemento das obrigações pecuniárias e não pecuniárias.

A Execução de RBDU foi remetida à Vara Cível em 10 de dezembro de 2018, e o juiz determinou a citação dos executados. As cartas de citação foram expedidas e a confirmação de recebimento por partes dos acionistas e avalistas foi confirmada na última semana de 2018. Vale lembrar que enquanto todas as partes não forem citadas e devidamente registrado o recebimento não é possível iniciar o prazo para que os credores possam apresentar propostas ajuizadas ao fundo.

No mês de março, os devedores iniciaram novas negociações com a Gestora com o intuito de suspender o processo de execução através de mais uma proposta de dação em pagamento em ativos. Apesar de todas as tratativas, a proposta dos ativos ofertados pelas devedoras foram insuficientes em valor e qualidade, sendo assim a Gestora optou por manter o processo de execução de todas as garantias da dívida.

- **Paysage:** Saldo devedor das 16 Debêntures em 30/03/2019: R\$ 25.520.000,00

Em virtude das obrigações não pecuniárias não cumpridas e constatado o inadimplemento das parcelas vincendas foi aprovado a declaração do vencimento antecipado da dívida, e se iniciou os procedimentos de execução.

Em agosto finalizamos todo o processo de avaliação dos imóveis dados em garantia na operação. Um novo laudo de avaliação foi apresentado com valores de venda força equivalentes a mais de

150% do valor atualizado do valor da dívida. Importante salientar que as avaliações dos imóveis foram feitas considerando as matrículas como glebas e não como loteamentos, uma vez que o loteamento não está aprovado e registrado. Sendo assim, mesmo com o valor das glebas como garantia, o fundo terá no processo de dação imóveis com valores acima da dívida atualizada, e com potencial de valorização uma vez que a gestão do fundo conseguir a aprovação do loteamento.

A ação de execução da dívida foi distribuída e está em trâmite.

No primeiro trimestre de 2019, a devedora com intuito de atrasar o processo de execução entrou com embargo de execução questionando os valores atualizados das dívidas e a metodologia da gestora para avaliação de cobertura de garantia. Os valores das debentures são calculados pela Gestora e averiguados diariamente pelo Agente Fiduciário. Os valores dados em garantia da operação também foram objeto de questionamento, com a alegação que estes valores deviam ser descontados do saldo devedor da dívida.

O pedido de embargo foi negado pelo juiz responsável e o processo de execução continua em andamento. Vale lembrar que as garantias da operação, que abrangem imóveis e aval dos sócios, cobrem mais do que 150% do valor da dívida.

- **BR LAND** – Saldo devedor das 33 Debêntures em 29/09: R\$ 21.000.000,00

Após a constatação do inadimplemento das parcelas vincendas e de suas obrigações não pecuniárias, a gestora iniciou tratativas com o empresário para negociação da dação em pagamento do valor integral da dívida através dos lotes dos empreendimentos em Araraquara e Leme, cidades situadas no estado de São Paulo.

Tendo em vista que a Emissora apresentou em 25 de outubro de 2018 proposta formal de dação em pagamento apontando resumidamente o escopo do acordo a ser firmado entre as partes com o fim de liquidar o saldo devedor integral.

No primeiro trimestre realizamos as diligências nos ativos ofertados pela devedora para dação em pagamento da dívida. Iniciamos um processo de negociação com alguns desenvolvedores de loteamentos com opções de venda e financiamento através de projetos MCMV nos lotes que serão transferidos ao fundo.

Nossas projeções levam em consideração valores de venda das residências, velocidade de vendas e possibilidade de financiamento dos projetos pela Caixa Econômica Federal. Esta estratégia seria a maneira mais rápida e efetiva de monetizar os ativos recebidos em dação sem que haja uma desvalorização nos valores do ativo ao longo do tempo.

Estamos trabalhando para o processo de dação com a BR Land seja finalizando no primeiro semestre de 2019 e que no segundo semestre já podemos apresentar uma projeção de vendas para os loteamentos recebidos em dação.

Consolidação de ativo no fundo

- **Maxcasa**: Saldo devedor das 15 (quinze) debêntures em 31 de julho de 2017 era de R\$ 18,3 milhões dos quais R\$2,7 milhões representados por 09 parcelas estavam em aberto desde dez/2016, cujo valor foi travado visto à assinatura do Acordo de Quitação Integral.

A administração e venda das unidades de propriedade do AURORA CAPITAL PRIME I FIDC estão sendo conduzidas pelo Gestor de Risco da AURORA CAPITAL AURORA CAPITAL. Foram intensificados os esforços para venda das unidades com a atuação de corretores locais para divulgação e promoção dos imóveis, buscando aumentar a liquidez do ativo.

Conforme acompanhamentos da Gestora, os 74 (setenta e quatro) apartamentos (100% das unidades) foram comercializados, totalizando o valor bruto de aprox. R\$20,4 milhões, tendo 9 unidades já escrituradas. No total, o Fundo recebeu aproximadamente R\$7 milhões, sendo que o saldo está sendo pago a prazo com taxas de juros de IPCA+8% a.a.

Nos últimos seis meses, a AURORA CAPITAL fez um trabalho junto ao administrador com o objetivo de melhorar a administração e controle das vendas das unidades. Visando melhorar a capacidade de recuperação dos créditos e reduzir o risco de crédito, optamos por uma operação de venda de todas as unidades restantes para uma empresa desenvolvedora de imóveis. A proposta é concentrar o risco de crédito em apenas um credor e melhorar o fluxo de recebimento das vendas no Fundo. Sendo assim no dia 19 de dezembro de 2018, foi assinada a venda de 40 unidades restantes do empreendimento pelo valor bruto de aproximadamente R\$ 9.3 milhões, em 12 parcelas, sendo que o comprador irá quitar as 3 primeiras, no valor de R\$ 2.3 milhões, no prazo de 90 dias da assinatura do contrato.

Em virtude da demora com a documentação de transferência das matrículas para o fundo, renegociamos o pagamento da primeira parcela para o final de maio. Em troca, noventa por cento do fluxo de recebíveis da venda dos apartamentos ficará em conta vinculada para composição de garantia da compra das unidades.

No final de abril, a conta vinculada tinham em saldo R\$1,2 milhões de reais, referente as vendas destas unidades para terceiros.

Pagamentos realizados no mês = R\$1,76 milhões

Colorado	Ginco	North Boulevard	Campos Lindos	BR Land	Paysage	RBDU	Marluc(*)	Quartier	Cipasa
256.499,38	534.088,81	123.781,67	571.514,85						290.934,98

Fonte: Aurora Capital

Reavaliação de Provisão de Devedores Duvidosos

Apesar de todos os esforços na evolução das tratativas com os devedores do fundo, seja através de execução judicial, negociação de dação em pagamento, execução extrajudicial ou memorando de entendimentos, a CM Capital, administrador do fundo, aumentou consideravelmente a provisão de devedores duvidosos em sete operações do fundo gerando um impacto negativo no patrimônio do fundo de aproximadamente R\$ 19 milhões, ou seja 9% do PL considerando o valor atual das dívidas conforme tabela a seguir:

Colorado	Ginco	North Boulevard	Campos Lindos	BR Land
Deb RBDU	25%	27%	33%	- 1.705.496,64
Deb Eurowan	25%	27%	33%	- 2.231.461,68
Deb BRLand23	19%	24%	30%	- 2.339.002,87
CCI Quartier	0%	5%	5%	- 507.155,46
Deb GBXT13	50%	60%	60%	- 2.907.183,43
Deb GBXT23	50%	60%	60%	- 3.815.565,10
Deb Paysage Marialva	50%	60%	70%	- 5.104.167,07
Total				- 18.610.032,25

Fonte: Aurora Capital

A administradora utiliza metodologia própria disposta em seu Manual de Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa para Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, disponível em seu website: <http://www.cmcapitalmarkets.com.br>; onde são considerados os seguintes pontos, entre outros:

- Cenário macro e microeconômico;
- Relatório de terceiros: relatório de agência de risco (rating);
- Serasa: consulta de protestos e dívidas em aberto;
- Análise das Demonstrações Financeiras ("DFs") do devedor e/ou coobrigado;
- Desempenho dos fluxos de pagamentos de emissões anteriores;
- Desempenho do fluxo de pagamentos do ativo analisado;
- Garantias constituídas da operação;
- Registro de pedido de falência/recuperação judicial;
- Inadimplência junto a órgãos reguladores;
- Notícias relacionadas aos devedores noticiados em veículos de massa; e
- Quebra de cláusulas restritivas (covenants)

Como as atas do comitê de risco da administradora são de uso interno e confidencial, a Gestora não tem acesso ao cálculo e fundamentos aplicados em cada ativo. Os percentuais de PDD apenas são divulgados na própria carteira do fundo, sendo que a gestora não tem ingerência na defesa de eventuais melhoras nestes resultados.

Os questionamentos referentes a metodologia e a estes percentuais devem ser direcionados ao departamento de risco da CM Capital através do endereço eletrônico riscodtvm@cmcapital.com.br.

TABELA DE RENTABILIDADE

Tabela Rentabilidade: Fundo AURORA CAPITAL Prime I FIDC.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	12 meses
2014	FIDC	-	-	-	-	-	-	-	0,70%	0,93%	0,83%	1,12%	3,62%	3,62%
	CDI	-	-	-	-	-	-	-	0,86%	0,94%	0,84%	0,95%	3,64%	3,64%
	IPCA	-	-	-	-	-	-	-	0,57%	0,42%	0,51%	0,78%	2,30%	2,30%
2015	FIDC	1,42%	1,17%	1,46%	1,09%	0,98%	1,28%	1,28%	0,99%	0,93%	1,22%	1,22%	1,62%	15,69%
	CDI	0,93%	0,82%	1,04%	0,95%	0,98%	1,07%	1,18%	1,11%	1,11%	1,11%	1,05%	1,16%	13,23%
	IPCA	1,24%	1,22%	1,32%	0,71%	0,74%	0,79%	0,60%	0,23%	0,54%	0,82%	1,01%	0,96%	10,67%
2016	FIDC	1,39%	1,50%	1,31%	0,98%	1,24%	1,23%	1,07%	1,12%	0,85%	0,76%	0,90%	0,86%	14,03%
	CDI	1,05%	1,00%	1,16%	1,05%	1,11%	1,16%	1,10%	1,21%	1,11%	1,05%	1,12%	14,01%	
	IPCA	1,27%	0,90%	0,43%	0,61%	0,78%	0,35%	0,52%	0,44%	0,08%	0,26%	0,18%	0,30%	6,29%
2017	FIDC	0,94%	0,60%	1,05%	0,76%	-0,32%	0,93%	-1,11%	-0,21%	1,19%	0,68%	-1,36%	0,70%	3,88%
	CDI	1,09%	1,06%	1,05%	0,79%	0,92%	0,82%	0,80%	0,80%	0,64%	0,65%	0,57%	0,54%	10,16%
	IPCA	0,38%	0,33%	0,25%	0,14%	0,31%	-0,23%	0,24%	0,19%	0,16%	0,48%	0,28%	0,44%	3,01%
2018	FIDC	-1,93%	-1,13%	-2,24%	-12,70%	-4,3%	-1,25%	3,99%	-3,88%	-3,56%	9,32%	0,61%	0,77%	-16,4%
	CDI	0,58%	0,47%	0,53%	0,52%	0,52%	0,52%	0,54%	0,57%	0,47%	0,54%	0,49%	0,49%	6,42%
	IPCA	0,42%	0,32%	0,34%	0,33%	0,40%	1,26%	0,33%	-0,09%	0,48%	0,45%	-0,21%	0,15%	3,75%
2019	FIDC	-1,93%	-1,13%	-2,24%										
	CDI	0,58%	0,47%	0,53%										
	IPCA	0,42%	0,32%	0,34%										

Fonte: Aurora Capital

*Em virtude da Instrução CVM 555 Art. 50, "Qualquer divulgação de informação sobre os resultados do Fundo só pode ser feita, por qualquer meio, após um período de carência de 6 (seis) meses, a partir da data da primeira emissão das cotas".