

BRPR 51 Securitizadora de Créditos Imobiliários S.A.

CNPJ nº 04.800.265/0001-25

RELATÓRIO DA ADMINISTRAÇÃO

- e)** Construção civil em bens imóveis próprios ou dos quais detenha a superfície, posse ou usufruto, desde que estes sejam voltados, exclusivamente, à geração de recebíveis, imobiliários objeto de futura emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) ou quaisquer outros títulos ou valores mobiliários, observando o disposto no inciso "b" acima;
- f)** Locação de bens imóveis próprios, na qualidade de locadora, desde que sejam destinadas, exclusivamente, à geração de recebíveis, imobiliários objeto de futura emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) ou quaisquer outros títulos ou valores mobiliários, observando o disposto no inciso "b" acima; e
- g)** Emissão privada de debêntures simples subordinadas.
- Os aluguéis dos imóveis registrados em Propriedade para Investimento, cujos clientes são: Estok Comércio e Representações Ltda., Volkswagen do Brasil Ltda., Carrefour Comércio e Indústria S.A. e IGL Industrial Ltda., e sua principal fonte de receita.
- A Companhia tem suas receitas e endividamento corrigidos pelo Índice IGP-M que no ano de 2014, apresentou variação acumulada positiva de 3,69%, ante uma variação de 5,51% no ano anterior e pelo INPC que no ano de 2014, apresentou variação positiva acumulada de 6,23%, ante uma variação de 5,56% no ano anterior.
- A Companhia não contratou ou contratará funcionários, evitando assim, qualquer encargo trabalhista ou previdenciário, ou mesmo investimento em treinamentos específicos, sendo que, a administração da Companhia será exercida pela Diretoria, na forma da Lei e Estatuto Social.
- A Companhia não realizou e não apresenta planos de realizar investimentos futuros em pesquisa e desenvolvimento de produtos e serviços, bem como de modificar e ou incrementar suas operações em 2015.
- Conforme estatuto da Companhia, a distribuição de resultado apurado no encerramento do exercício, obedece a determinações contidas na Lei nº 6.404/76. Conforme ainda seu estatuto, a Companhia não distribuirá dividendos intermediários.
- As atividades da Companhia não apresentam riscos ao meio ambiente.

BALANÇOS PATRIMONIAIS 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

(Em milhares de reais)

	31/12/2014	31/12/2013
Ativo Circulante		
Caixa e equivalentes de caixa (Nota 5)	2.321	11.723
Contas a receber (Nota 6)	4.467	6.155
Tributos a recuperar	710	714
Despesas antecipadas	369	225
Outros ativos circulantes	22	22
Total do ativo circulante	7.889	18.839
Não circulante		
Propriedades para investimento (Nota 7)	221.390	223.796
Total do ativo não circulante	221.390	223.796

	31/12/2014	31/12/2013
Passivo Circulante		
Empréstimos e financiamentos (Nota 8)	5.772	37.695
Contas a pagar	51	63
Tributos a recolher	123	593
Provisão para imposto de renda e contribuição social	7	220
Dividendos e JCP a pagar	-	2.185
Impostos parcelados	587	846
Adiantamento de clientes (Nota 6)	8.328	7.831
Outros passivos	95	159
Total do passivo circulante	14.963	49.592
Não circulante		
Empréstimos e financiamentos (Nota 8)	-	5.602
Imposto de renda e contribuição social diferidos (Nota 9)	52.985	41.204
Impostos parcelados	-	420
Adiantamento de clientes (Nota 6)	7.155	6.244
Total do passivo não circulante	60.140	53.470
Patrimônio líquido (Nota 10)		
Capital social	52.261	51.071
Adiantamento para futuro aumento de capital	4.000	-
Reservas de lucros	97.915	88.502
Total do patrimônio líquido	154.176	139.573
Total do passivo e patrimônio líquido	229.279	242.635

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras

DEMONSTRAÇÕES DAS MUTAÇÕES DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO - EXERCÍCIOS FIMOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013

(Em milhares de reais)

	31/12/2014	31/12/2013
Saldo em 31 de dezembro de 2012	51.071	51.071
Prejuízo líquido do exercício	-	-
Juros sobre capital próprio	-	-
Constituição de reserva de retenção de lucros	-	-
Saldo em 31 de dezembro de 2013	51.071	51.071
Integralização de capital	1.190	-
Adiantamento para futuro aumento de capital	4.000	-
Lucro líquido do exercício	-	-
Constituição de reserva legal no exercício	-	-
Juros sobre capital próprio	-	-
Constituição de reserva de retenção de lucros	-	-
Saldo em 31 de dezembro de 2014	52.261	4.000

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras

NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS 31 DE DEZEMBRO DE 2014

(Em milhares de reais)

1. CONTEXTO

A BRPR 51 Securitizadora de Créditos Imobiliários S.A. (a "Companhia") é uma sociedade anônima com registro na Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") e domiciliada no Brasil. O endereço registrado do escritório da Companhia é Avenida das Nações Unidas, nº 12.495, Centro Empresarial Bernini, Torre A - Torre Nações Unidas, 18º andar, escritório 1811, parte, Brooklin Novo, CEP: 04578-000. Segue o objeto social da Companhia:

- (a)** Aquisição e securitização de créditos imobiliários;
- (b)** A emissão pública e colocação, no mercado financeiro, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), debêntures ou quaisquer outros títulos de créditos ou valores mobiliários lastreados em créditos imobiliários, desde que as respectivas estruturação, intermediação e coordenação tenham sido realizadas exclusivamente pelo Banco Itaú BBA S.A.;
- (c)** Realização de negócios e prestação de serviços relacionados à securitização dos créditos imobiliários referidos nos itens anteriores;
- (d)** Aquisição e venda de imóveis, de direitos sobre a superfície de imóveis, de posse e de usufruto, desde que

Projeto	Cidade	Finalidade	Área	Início	Término	Agente fiduciário	Data emissão	Registro CVM
Volkswagen - SP	Vinhedo - SP	Centro de Distribuição	132.200 m ²	01/12/2003	30/11/2014	Oliveira Trust	27/08/2004	2004-006
Carrefour - DF	Brasília - DF	Centro de Distribuição	36.265,41 m ²	30/11/2003	30/11/2015	Pavariani	01/10/2004	2004-007
Unilever - PE	Cabo Santo Agostinho - PE	Unidade Fabril - IGL	103.691 m ²	01/11/2004	01/11/2019	Pavariani	11/09/2006	2006-032
Tok & Stok - RJ	Rio de Janeiro - RJ	Unidade Comercial	8.500 m ²	01/07/2005	30/06/2017	Oliveira Trust	10/08/2006	2006-005

Atualmente, em decorrência da prática contábil adotada para reconhecimento dos aluguéis e CRI, ocorre o descaimento contábil entre ativo circulante e passivo circulante na data-base das demonstrações financeiras. A parcela do circulante, bem como toda a dívida dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) foram registradas integralmente nas demonstrações financeiras, sendo que os aluguéis a receber que irão gerar o caixa para que a Companhia honre com os seus passivos são registrados mensalmente, na medida em que incorrem, pelo regime de competência.

Adicionalmente, vale mencionar que a data de vencimento dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) é posterior à data do recebimento dos aluguéis.

2. APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

2.1. Base de preparação das demonstrações financeiras

As demonstrações financeiras foram elaboradas com apoio em diversas bases de avaliação utilizadas nas estimativas contábeis. As estimativas contábeis envolvidas na preparação das demonstrações financeiras foram apoiadas em fatores objetivos e subjetivos, com base no julgamento da Administração para determinação do valor adequado a ser registrado nas demonstrações financeiras. Itens significativos sujeitos a essas estimativas e premissas incluem a avaliação dos ativos financeiros e dos instrumentos financeiros derivativos pelo valor justo, as estimativas do valor justo das propriedades para investimento, a análise do risco de crédito para determinação da provisão para devedores duvidosos, assim como da análise dos demais riscos para determinação de outras provisões.

A liquidação das transações envolvendo essas estimativas poderá resultar em valores significativamente divergentes dos registrados nas demonstrações financeiras devido ao tratamento probabilístico inerente ao processo de estimativa. A Companhia revisa suas estimativas e premissas pelo menos trimestralmente.

Essas demonstrações financeiras foram elaboradas e estão sendo apresentadas de acordo com as políticas contábeis adotadas no Brasil, que compreendem as normas da CVM e os pronunciamentos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis ("CPC").

A Companhia adotou todas as normas, revisões de normas e interpretações emitidas pelo CPC e demais órgãos reguladores que estavam em vigor em 31 de dezembro de 2014.

As demonstrações financeiras são apresentadas em reais (R\$), que é a moeda funcional da Companhia.

A Diretoria da Companhia autorizou a conclusão das demonstrações financeiras em 2 de fevereiro de 2015, considerando os eventos subsequentes ocorridos até essa data, que tiveram efeito sobre essas demonstrações financeiras.

Com o objetivo de padronizar a apresentação das demonstrações financeiras da Companhia com sua controladora, no período findo em 31 de dezembro de 2014, os saldos comparativos dos períodos anteriores foram renomeados utilizando a metodologia descrita a seguir.

2.2. Resultado

Os resultados são registrados pelo regime de competência. As receitas de arrendamento de propriedades para investimentos são reconhecidas no resultado pelo método linear pelo prazo do arrendamento. Incentivos de arrendamento concedidos contratualmente são reconhecidos como parte integral da receita total de aluguéis, pelo período do arrendamento.

As receitas financeiras abrangem receitas de juros sobre aplicações financeiras e sobre variações monetárias sobre os contratos de locações, os quais são reconhecidos integralmente no resultado, através do método dos juros efetivos. As despesas financeiras abrangem despesas com juros sobre CRI.

2.3. Caixa e equivalentes de caixa

Os equivalentes de caixa são identificados com a finalidade de atender a compromissos de caixa de curto prazo, e não para investimento ou outros fins. A Companhia considera equivalentes de caixa uma aplicação financeira de conversibilidade imediata em um montante conhecido de caixa e estando sujeita a um insignificante risco de mudança de valor. Por conseguinte, um investimento, normalmente, se qualifica como equivalente de caixa quando tem vencimento de curto prazo; por exemplo, três meses ou menos, a contar da data da contratação.

As aplicações financeiras incluídas como caixa e equivalentes de caixa são classificadas na categoria "Ativos financeiros ao valor justo por meio do resultado".

2.4. Contas a receber e adiantamento de clientes

As contas a receber são decorrentes das locações dos imóveis, os quais são registrados de acordo com o critério contábil apresentado na nota explicativa nº 2.2. Os adiantamentos de clientes referem-se aos recebimentos antecipados dos arrendamentos futuros.

2.5. Propriedades para investimento

Propriedades para investimento são inicialmente mensuradas ao custo, incluindo custos da transação. Após o reconhecimento inicial, propriedades para investimento são apresentadas ao valor justo, que reflete as condições de mercado na data do balanço. O ajuste a valor justo é apurado considerando o valor justo do imóvel, menos o custo atribuído do imóvel (custo histórico líquido do imóvel mais o valor líquido da reavaliação prévia mantida), sendo que nos casos em que é identificada uma variação positiva ou negativa (ganho ou perda) no valor justo das propriedades para investimento o ajuste é reconhecido integralmente no resultado do período.

Propriedades para investimento são baixadas quando vendidas ou quando deixam de ser permanentemente utilizadas e não se espera nenhum benefício econômico futuro da sua venda. A diferença entre o valor líquido obtido da venda e o valor contábil do ativo é reconhecida na demonstração do resultado no período da venda.

A determinação do valor justo para as demonstrações financeiras anuais é feita com base em avaliações realizadas por empresa de avaliação independente especializada e para as informações trimestrais por especialistas internos, utilizando a metodologia descrita a seguir.

Metodologias para mensuração do valor justo das propriedades para investimento

Para a mensuração do valor justo das propriedades, os especialistas internos da Companhia consideraram as metodologias abaixo, sendo que em determinados empreendimentos foi considerado somente uma metodologia: **Comparativos diretos de dados de mercado:** por este método, o valor de mercado aplicável a um imóvel é definido com base em evidências de mercado comparáveis, ou seja, imóveis semelhantes em oferta ou transacionados recentemente. Essas evidências de mercado foram homogêneas por meio de ponderação de fatores, de forma a subsidiar a definição de uma faixa de valor. Na falta de elementos comparáveis, adotaram-se também os demais métodos para a definição do valor.

Método da renda/capitalização direta: por essa metodologia, pressupõe-se a expectativa de retorno, ou rentabilidade esperada (yield), por um investidor em um determinado imóvel, ou seja, baseia-se no retorno potencial proporcionado sobre o investimento efetuado. Toma-se como parâmetro a receita potencial anual do imóvel, sobre a qual é aplicada taxa de atratividade (capitalização) coerentes com o mercado, refletindo o risco do investimento, e que resulta no valor disponível para a aquisição do mesmo.

Método da renda/fluxo de caixa descontado: por essa metodologia foi projetado a receita de aluguel atual, com base no desempenho atual e histórico, por um período de 10 anos, considerando taxas de crescimento apropriadas e os eventos de contrato (reajustes, revisões e renovações), ocorrendo na menor periodicidade definida pela legislação incidente sobre os contratos de locação. Para os casos em que o aluguel atual é superior ou inferior ao de mercado, foram consideradas as revisões a mercado, nas datas de revisões de cada contrato. Além disso, no caso de haver cobrança de aluguel percentual, as projeções consideram a maior entre as receitas auferidas.

Para refletir a perpetuidade das operações, ao final do 10º ano, foi capitalizada a receita, sendo que o fluxo de receitas e o valor da perpetuidade são então trazidos a valor presente com taxas de desconto adequadas a percepção de risco do mercado, levando em conta o risco de desempenho provável de cada cenário. Para efeitos de análise, consideramos a continuidade dos contratos vigentes, havendo renovação automática dos mesmos e foram desconsideradas perdas de receita por inadimplência.

As premissas utilizadas para a mensuração do valor justo estão descritas na nota explicativa nº 7.

2.6. Tributos

Imposto sobre rendimentos de aluguel e serviços prestados

As receitas de aluguel das propriedades para investimento e dos serviços prestados estão sujeitas aos seguintes tributos e contribuições, pelas seguintes alíquotas básicas:

Tributos e contribuições

Programa de Integração Social
Contribuição Social para Financiamento da Seguridade Social
Esses encargos são apresentados como deduções das receitas de aluguel e de serviços prestados, conforme demonstrado na nota explicativa nº 11.

Imposto de renda e contribuição social - correntes

Ativos e passivos tributários correntes do último período e de anos anteriores são mensurados ao valor recuperável esperado ou a pagar para as autoridades fiscais. As alíquotas de imposto e as leis tributárias usadas para calcular o montante são aquelas que estão em vigor ou substancialmente em vigor na data do balanço.

Imposto de renda e contribuição social correntes relativos a itens reconhecidos diretamente no patrimônio líquido são reconhecidos no patrimônio líquido. A Administração periodicamente avalia a posição fiscal das situações nas quais a regulamentação fiscal requer interpretação e estabelece provisões quando apropriado.

Tributos diferidos

Imposto diferido é gerado por diferenças temporárias na data do balanço entre as bases fiscais de ativos e passivos e seus respectivos custos. Tributos diferidos passivos são reconhecidos para todos as diferenças tributárias temporárias, exceto:

- Quando o imposto diferido passivo surge do reconhecimento inicial de ativo ou de um ativo ou passivo em uma transação que não for uma combinação de negócios e, na data da transação, não afeta o lucro contábil ou o lucro ou prejuízo fiscal.

estes sejam voltados, exclusivamente, à geração de recebíveis imobiliários objeto de futura emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) ou quaisquer outros títulos ou valores mobiliários, observando o disposto no inciso "b" acima;

(e) Construção civil em bens imóveis próprios ou dos quais detenha a superfície, posse ou usufruto, desde que estes sejam voltados, exclusivamente, à geração de recebíveis, imobiliários objeto de futura emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) ou quaisquer outros títulos ou valores mobiliários, observando o disposto no inciso "b" acima;

(f) Locação de bens imóveis próprios, na qualidade de locadora, desde que sejam destinadas, exclusivamente, à geração de recebíveis, imobiliários objeto de futura emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) ou quaisquer outros títulos ou valores mobiliários, observando o disposto no inciso "b" acima; e

(g) Emissão privada de debêntures simples subordinadas.

Atualmente, existem quatro projetos que foram objetos de emissão de Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI):

	Arrendamento	Agente fiduciário	Data emissão	Registro CVM	
Centro de Distribuição	01/12/2003	30/11/2014	Oliveira Trust	27/08/2004	2004-006
Centro de Distribuição	30/11/2003	30/11/2015	Pavariani	01/10/2004	2004-007
Unidade Fabril - IGL	01/11/2004	01/11/2019	Pavariani	11/09/2006	2006-032
Unidade Comercial	01/07/2005	30/06/2017	Oliveira Trust	10/08/2006	2006-005

Tributos diferidos ativos são reconhecidos para todas as diferenças temporárias dedutíveis, créditos e perdas tributárias não utilizados, na extensão em que seja provável que o lucro tributável esteja disponível para que as diferenças temporárias dedutíveis possam ser realizadas, exceto:

- Quando o imposto diferido ativo relacionado com a diferença temporária dedutível é gerado no reconhecimento inicial do ativo ou passivo em uma transação que não é uma combinação de negócios e, na data da transação, não afeta o lucro contábil ou o lucro ou prejuízo fiscal; e
- Sobre as diferenças temporárias dedutíveis associadas com investimentos em controladas, tributos diferidos ativos são reconhecidos somente na extensão em que for provável que as diferenças temporárias sejam revertidas no futuro próximo e o lucro tributável esteja disponível para que as diferenças temporárias possam ser utilizadas.

O valor contábil dos tributos diferidos ativos é revisado em cada data do balanço e baixado na extensão em que não é mais provável que lucros tributáveis estarão disponíveis para permitir que todo o parte do ativo tributário diferido com base em contratos de venda firme em uma transação em bases contratuais financeiras, entre partes conhecedoras e interessadas, ajustado por despesas atribuíveis à venda do ativo, ou, quando não há contrato de venda firme, com base no preço de mercado de um mercado ativo, ou no preço da transação mais recente com ativos semelhantes.

2.7. Provisão para redução ao valor recuperável de ativos não financeiros
A Administração revisa anualmente o valor contábil líquido dos ativos com o objetivo de avaliar eventos ou mudanças nas circunstâncias econômicas ou operacionais, que possam indicar deterioração ou perda de seu valor recuperável. Sendo tais evidências identificadas e caso o valor contábil líquido exceda o valor recuperável, é constituída provisão para desvalorização, ajustando o valor contábil líquido ao valor recuperável.

O valor recuperável de um ativo ou de determinada unidade geradora de caixa é definido como sendo o maior entre o valor em uso e o valor líquido de venda.

Na estimativa do valor em uso do ativo, os fluxos de caixa futuros estimados são descontados ao seu valor presente, utilizando uma taxa de desconto antes dos tributos, que reflete o custo médio ponderado de capital para a indústria em que opera a unidade geradora de caixa. O valor líquido de venda é determinado, sempre que possível, com base em contratos de venda firme em uma transação em bases contratuais financeiras, entre partes conhecedoras e interessadas, ajustado por despesas atribuíveis à venda do ativo, ou, quando não há contrato de venda firme, com base no preço de mercado de um mercado ativo, ou no preço da transação mais recente com ativos semelhantes.

2.8. Instrumentos financeiros - reconhecimento inicial e mensuração subsequente

Reconhecimento inicial e mensuração
Os instrumentos financeiros da Companhia são representados pelo caixa e equivalentes de caixa, contas a receber, contas a pagar, empréstimos e financiamentos. Os instrumentos são reconhecidos inicialmente pelo seu valor justo acessado dos custos diretamente atribuíveis à sua aquisição ou emissão, exceto os instrumentos financeiros classificados na categoria de instrumentos avaliados ao valor justo por meio do resultado, para os quais os custos são registrados no resultado do período.

Mensuração subsequente
Ativos financeiros e passivos financeiros dependem da sua classificação, que pode ser da seguinte forma:

Ativos financeiros a valor justo pelo resultado: ativos financeiros a valor justo por meio do resultado incluem ativos financeiros mantidos para negociação e ativos financeiros designados no reconhecimento inicial a valor justo por meio do resultado. Ativos financeiros são classificados como mantidos para negociação se forem adquiridos com o objetivo de venda no curto prazo.

A Companhia avaliou seus ativos financeiros a valor justo por meio do resultado, pois pretende negociá-los em um curto espaço de tempo. Quando a Companhia não estiver em condições de negociar esses ativos financeiros em decorrência de mercados inativos, e a intenção da Administração em vendê-los no futuro próximo sofrer mudanças significativas, a Companhia pode optar em reclassificar esses ativos financeiros em determinadas circunstâncias.

A reclassificação para empréstimos e contas a receber, disponíveis para venda ou mantidos até o vencimento, depende da natureza do ativo.

Passivos financeiros a valor justo pelo resultado: passivos financeiros a valor justo por meio do resultado incluem passivos financeiros para negociação e passivos financeiros designados no reconhecimento a valor justo por meio do resultado.

Passivos financeiros são classificados como mantidos para negociação quando forem adquiridos com o objetivo de venda no curto prazo. Essa categoria inclui instrumentos financeiros derivativos contratados pela Companhia que não satisfazem os critérios de contabilização de *hedge* definidos pelo CPC 38 (IAS 39). Derivativos, incluídos os derivativos embutidos que não são relacionados ao contrato principal e que devem ser separados, também são classificados como mantidos para negociação, a menos que sejam designados como instrumentos de *hedge* efetivos.

Ganhos e perdas de passivos para negociação são reconhecidos na demonstração do resultado.

Empréstimos e financiamentos: após reconhecimento inicial, empréstimos e financiamentos sujeitos a juros são mensurados subsequentemente pelo custo amortizado, utilizando o método da taxa de juros efetivos. Ganhos e perdas são reconhecidos na demonstração do resultado no momento da baixa dos passivos, bem como durante o processo de amortização pelo método da taxa de juros efetivos.

2.9. Custos de captação

Custos de captação de recursos de terceiros
Custos de empréstimos diretamente atribuíveis na captação de recursos por meio da contratação de empréstimos ou financiamentos ou pela emissão de títulos de dívida relacionadas com a aquisição de uma propriedade para investimento, são reconhecidos como custos da transação. Nesse caso, a taxa é deferida até que a liquidação financeira ocorra. Quando não houver evidências da probabilidade da liquidação financeira de parte ou da totalidade do empréstimo e financiamento, a taxa é capitalizada como um pagamento antecipado de serviços de liquidez e amortizado durante o período do empréstimo e financiamento ao qual se relaciona.

2.10. Outros ativos e passivos

Um ativo ou passivo patrimonial quando for provável que seus benefícios econômicos futuros serão gerados em favor da Companhia e seu custo ou valor puder ser mensurado com segurança. Um passivo é reconhecido no balanço patrimonial quando a Companhia possui uma obrigação legal ou constituída como resultado de um evento passado, sendo provável que um recurso econômico seja requerido para liquidá-lo. São acrescidos, quando aplicável, dos correspondentes encargos e das variações monetárias ou cambiais incorridos. As provisões são registradas tendo como base as melhores estimativas do risco envolvido.

3. JULGAMENTOS, ESTIMATIVAS E PREMISSAS CONTÁBEIS SIGNIFICATIVAS

Julgamentos

A preparação das demonstrações financeiras da Companhia requer que a Administração faça julgamentos e estimativas e adote premissas que afetam os valores apresentados de receitas, despesas, ativos e passivos, bem como as divulgações de auditorias por parte das autoridades fiscais. O valor dessas provisões baseia-se em

Contudo, a incerteza relativa a essas premissas e estimativas poderia levar a resultados que requeiram um ajuste significativo ao valor contábil do ativo ou passivo afetado em períodos futuros.

No processo de aplicação das políticas contábeis da Companhia, a Administração fez os seguintes julgamentos que têm efeito mais significativo sobre os valores reconhecidos nas demonstrações financeiras:

Estimativas e premissas

As principais premissas relativas a fontes de incerteza nas estimativas futuras e outras importantes fontes de incerteza em estimativas na data do balanço, envolvendo risco significativo de causar um ajuste significativo no valor contábil dos ativos e passivos no próximo período financeiro, são discutidas a seguir:

Valor justo das propriedades para investimento

A Companhia apresenta suas propriedades para investimento a valor justo, sendo as mudanças no valor justo em decorrência das demonstrações do resultado. Para o período findo em 31 de dezembro de 2014, a Companhia utilizou especialistas externos, tendo apropriada qualificação profissional reconhecida e experiência recente na região e no tipo de propriedade que está sendo avaliada.

As principais premissas adotadas para determinar o valor justo da propriedade para investimento são detalhadas na Nota Explicativa nº 7.

Tributos

Existem incertezas com relação à interpretação de regulamentos tributários complexos e ao valor e época de resultados tributáveis futuros. Dado o amplo aspecto de relacionamentos de negócios internacionais, bem como a natureza de longo prazo e a complexidade dos instrumentos contratuais existentes, diferenças entre os resultados reais e as premissas adotadas, ou futuras mudanças nessas premissas, poderiam gerar ajustes futuros na receita e despesas reconhecidas a longo prazo.

A Companhia apresenta suas propriedades registradas, com base em estimativas cabíveis, para possíveis consequências de auditorias por parte das autoridades fiscais. O valor dessas provisões baseia-se em vários fatores, como interpretações divergentes dos regulamentos tributários pela entidade tributável e pela autoridade fiscal responsável. Essas diferenças de interpretação podem surgir numa ampla variedade de assuntos, dependendo das condições vigentes no respectivo domicílio da Companhia.

Capital Social

O capital social subscrito e integralizado é de R\$ 52.261 dividido em 23.373.309 ações sendo que 23.373.209 ações ordinárias, nominativas, sem valor nominal e com direito a voto, e 100 ações preferenciais, nominativas, sem valor nominal, e com direito a voto.

Conselho de Administração

Está composto, atualmente, por três membros, conforme demonstrado na tabela abaixo. Os mandatos de todos os membros são válidos por dois anos.

Conselho de Administração
Claudio Bruni
Martin Andres Jaco
Marco Antonio Cordeiro

Diretoria Administrativa

Está composta, atualmente, por dois membros, conforme demonstrado na tabela abaixo. Os mandatos de todos os membros são válidos por dois anos.

Diretoria Administrativa
Claudio Bruni
Pedro Marcio Daltrio dos Santos

Outras Informações

Nossos auditores Ernst & Young Auditores Independentes S.S., não prestaram outros serviços que não o de auditoria das demonstrações financeiras e revisão das informações trimestrais da Companhia.

São Paulo, 2 de fevereiro de 2015

A Administração

DEMONSTRAÇÕES DO RESULTADO EXERCÍCIOS FIMOS EM 31 DE DEZEMBRO DE 2014 E 2013		
(Em milhares de reais, exceto lucro por ação)		
31/12/2014	31/12/2013	
Receita líquida (Nota 11)	41.702	41.833
Receitas (despesas) operacionais	(2.607)	(84.755)
Despesas gerais e administrativas (Nota 12)	(732)	(1.027)
Resultado com valor justo das propriedades para investimento (Nota 7)	(2.607)	(84.755)
Lucro/(prejuízo) antes das receitas e despesas financeiras e impostos	38.363	(43.949)
Receitas financeiras (Nota 13)	472	1.350
Despesas financeiras (Nota 13)	(9.359)	(13.299)
Lucro/(prejuízo) antes do imposto de renda e da contribuição social	29.476	

7. PROPRIEDADES PARA INVESTIMENTO				
	31/12/2014	Adições	Valor justo	31/12/2013
Volkswagem - SP	-	-	(22.342)	22.342
Carrefour - DF	97.876	-	8.162	89.714
Unilever - PE	76.648	-	12.768	63.880
Tok & Stok - RJ	46.866	201	(1.195)	47.860
Total	221.390	201	(2.607)	223.796

i. Informações sobre as propriedades para investimento

O valor justo dos imóveis foi calculado por meio do método de Fluxo de Caixa Descontado (DCF), sendo calculado o valor presente com uma taxa de desconto seguindo o modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model). A taxa de desconto foi elaborada pelos especialistas internos, os quais calcularam a taxa partindo de uma taxa de juros em uma aplicação livre de risco, mais prêmios de risco de mercado (localidade, valor de aluguel, rating do locatário do imóvel entre outros). Adicionalmente, as taxas de capitalização também foram obtidas pelos especialistas internos, os quais consideraram a perpetuidade de cada imóvel.

O modelo de fluxo de caixa descontado foi estimado com base nos fluxos de caixa individuais de cada imóvel, sendo considerado o valor atual do aluguel até o final do contrato e o valor do aluguel de mercado atual projetado até o final do período que a Companhia estima manter a propriedade em seu portfólio. Após isso, está descontado do fluxo o orçamento de custos a incorrer - Capex, para os imóveis que estão em construção. As taxas de desconto utilizadas no cálculo do Fluxo de Caixa (DCF) para os imóveis construídos e em construção foram:

	31/12/2014	31/12/2013
Crescimento de longo prazo em taxas reais de aluguel (%)	De acordo com a condição específica do imóvel	De acordo com a condição específica do imóvel
Taxa de desconto	9,00% ao ano - 14,0% ao ano	8,25% ao ano - 13,5% ao ano
Cap Rate	8,0% ao ano - 10,0% ao ano	7,5% ao ano - 11% ao ano

As premissas de receitas de locações com recebimentos mensais foram consideradas nos fluxos de caixa pelo seu último valor de recebimento e por as receitas de locações com recebimentos anuais foi considerado o último recebimento mais a atualização do índice do contrato até 31 de dezembro de 2014. Essas receitas foram consideradas no fluxo de caixa até o final do contrato de locação vigente, sendo que nos casos em que período do contrato vigente seja inferior a "*Hold period*" as receitas de locações foram reajustadas no fluxo de caixa pelo valor de mercado atual disponibilizado por avaliadores especialistas no mercado imobiliário. A Companhia calculou os fluxos de caixas pelo método de Taxa Real e com isso não foram considerados premissas de inflação nos cálculos.

ii. Informações sobre a mensuração do valor justo das propriedades para investimento

As propriedades para investimento são registradas a valor justo, que foi determinado com base em avaliações realizadas pelos especialistas internos da Companhia, em 31 de dezembro de 2014. As metodologias para a determinação do valor justo dos imóveis está divulgada na Nota Explicativa nº 2.

Com base nas análises da carteira de imóveis elaboradas pela Administração da Companhia, o saldo das propriedades para investimento de R\$221.390 em 31 de dezembro de 2014 reflete as condições de mercado naquela data.

Projetos

- Galpão DF: localizado em Brasília - DF, o empreendimento refere-se ao centro de distribuição e câmara frigorífica da empresa Carrefour e possui 38.947 m² de área construída;
- Galpão Palmares: localizado em Suape - PE, o empreendimento possui uma área construída de 29.864 m² e refere-se ao centro de distribuição da empresa Unilever;
- Galpão Vinhedo: localizado em Vinhedo - SP o empreendimento refere-se ao centro de distribuição da empresa Volkswagen e possui área construída de 112.501 m²;
- Varejo Barra da Tijuca: o empreendimento está localizado no Rio de Janeiro e refere-se à loja da Tok & Stok, possui área total construída de 8.245 m².

8. CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS

Projeto	Garantias							
Tok & Stok - RJ	Regime Fiduciário e constituição de Patrimônio em Separado; Alienação Fiduciária do Imóvel; Carta de Fiança Bancária no valor parcial da emissão; Seguro de riscos empresariais do Imóvel.							
VW - Vinhedo	Regime Fiduciário e constituição de Patrimônio em Separado; Alienação Fiduciária do Direito Real de Superfície do Imóvel; Seguro de riscos empresariais do Imóvel.							
Carrefour Brasília	Regime Fiduciário e constituição de Patrimônio em Separado; Alienação Fiduciária do Imóvel; Seguro de riscos empresariais do Imóvel.							
Unilever (Palmares)	Regime Fiduciário e constituição de Patrimônio em Separado; Alienação Fiduciária do Imóvel; Fiança da Mavibel no âmbito do Contrato de Locação; Seguro de riscos empresariais do Imóvel.							
	Encargos financeiros ao ano		Próximo vencimento	Último vencimento	31/12/2014		31/12/2013	
Volkswagem - SP	13,00% + IGP-M	-	09/12/2014	-	-	19.684	-	-
Carrefour - DF	13,80% + INPC	-	10/12/2014	-	-	7.344	-	-
Unilever - PE	9,50% + IGP-M	-	11/11/2014	-	-	6.374	-	-
Tok & Stok - RJ	12,50% + IGP-M	10/07/2015	10/07/2015	5.821	-	4.971	5.602	-
Custos de transação				(49)	-	(678)		
Total				5.772	-	37.695	5.602	

Projeto Volkswagen

Composta de 226 certificados recebíveis imobiliários (CRI), nominativos-escriturais, referentes à subscrição pública, em série única com valor nominal unitário de R\$300 datada em 9 de dezembro de 2003, perfazendo o valor total de R\$67.800.

Os CRI tinham prazo de 11 anos, vencidos em 9 de dezembro de 2014 e tinham como lastro os direitos emergentes do Contrato de Construção e Locação de Imóvel, firmado em 24 de abril de 2003, e aditado em 3 de dezembro de 2003, com a empresa Volkswagen do Brasil Ltda.

Os juros foram pagos anualmente junto com a amortização programada do principal pelo sistema da Tabela Price, e vencíveis no dia 09 de dezembro de cada ano até 2014. Caso os CRI não tivessem sido resgatados antecipadamente até o dia 9 de dezembro de 2014, os titulares dos CRI fariam jus a uma remuneração adicional no valor equivalente a 1/12 (um doze avos) do valor do aluguel devido pela Volkswagen em dezembro de 2014. A referida remuneração adicional seria paga na proporção dos CRI detidos por cada titular em 9 de dezembro de 2014.

Os recursos para as amortizações vieram dos recebimentos anuais do aluguel do imóvel locado à Volkswagen do Brasil Ltda.

A Companhia informou, através de comunicado ao mercado em 05 de dezembro de 2014, o pagamento de juros e amortização, de forma unitária, dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) efetuado no dia 09 de dezembro de 2014, realizado com base na posição dos detentores do CRI do dia 04 de dezembro de 2014, nos termos do Termo de Securitização de Créditos Imobiliários da Primeira Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários.

Por fim, em razão do seu vencimento final, os CRI deixaram de ser negociados na BM&FBovespa.

Projeto Carrefour - DF

Composta de 89 Certificados Recebíveis Imobiliários (CRI), nominativos-escriturais, referentes à subscrição pública, em série única com valor nominal unitário de R\$300 datada em 10 de dezembro de 2003, perfazendo o valor total de R\$26.700.

Os CRI tinham prazo de 11 anos, vencidos em 10 de dezembro de 2014 e tinham como lastro os direitos emergentes do Contrato de Desenvolvimento de Unidade Comercial, Construção sob Encomenda e Locação firmado em 09 de junho de 2003, com a empresa Carrefour Comércio e Indústria Ltda.

O valor nominal unitário dos CRI estava sendo atualizado anualmente, a partir da Data de Emissão, pela variação percentual acumulada do Índice Nacional de Preços ao Consumidor, divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística ("INPC/IBGE") no período de dezembro de cada ano a novembro (inclusive) do ano subsequente, sendo o primeiro período aquele compreendido entre os meses de dezembro de 2003 a novembro de 2004.

Os juros foram pagos anualmente junto com a amortização programada do principal, calculada em regime de capitalização composta de forma "*pro rata temporis*" por dias corridos.

Os recursos para as amortizações vieram dos recebimentos anuais do aluguel do imóvel locado ao Carrefour Comércio e Indústria Ltda.

A Companhia informou, através de comunicado ao mercado em 05 de dezembro de 2014, o pagamento de juros e amortização, de forma unitária, dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) efetuado no dia 10 de dezembro de 2014, realizado com base na posição dos detentores do CRI do dia 05 de dezembro de 2014, nos termos do Termo de Securitização de Créditos Imobiliários da Segunda Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários.

Por fim, em razão do seu vencimento final, os CRI deixaram de ser negociados na BM&FBovespa.

Projeto Unilever - PE

Composta de 84 (oitenta e quatro) Certificados Recebíveis Imobiliários (CRI), nominativos-escriturais, referentes à subscrição pública, em série única com valor nominal unitário de R\$300 datada em 10 de novembro de 2005, perfazendo o valor total de R\$25.200.

Os CRI tinham prazo de nove anos, vencido em 10 de novembro de 2014 e tinha como lastro os direitos emergentes do Instrumento Particular de Contrato de Desenvolvimento de Unidade Comercial, Construção sob Encomenda e Locação, celebrado em 19 de dezembro de 2003, aditado em 10 de setembro de 2004 e em 19 de dezembro de 2004, com a empresa IGL Industrial Ltda.

O valor nominal unitário dos CRI estava sendo atualizado mensalmente, a partir da data de emissão, pela variação percentual acumulada do Índice Geral de Preços ao Mercado, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas ("IGPM/FGV") e até o mês imediatamente anterior à data de subscrição, pró rata die por dias úteis.

A Companhia informou, através de comunicado ao mercado em 05 de dezembro de 2014, o pagamento de juros e amortização, de forma unitária, dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) efetuado no dia 11 de novembro de 2014, realizado com base na posição dos detentores do CRI do dia 04 de novembro de 2014, nos termos do Termo de Securitização de Créditos Imobiliários da Quarta Emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários.

Por fim, em razão do seu vencimento final, os CRI deixaram de ser negociados na BM&FBovespa.

Projeto Tok & Stok - RJ

Composta de 69 (sessenta e nove) Certificados Recebíveis Imobiliários (CRI), nominativos-escriturais, referentes à subscrição pública, em série única com valor nominal unitário de R\$300 datada em 10 de julho de 2005, perfazendo o valor total de R\$20.700.

Os CRI têm prazo de 10 anos, vencendo em 10 de julho de 2015 e têm como lastro os direitos emergentes do Instrumento Particular de Contrato de Desenvolvimento de Unidade Comercial, Construção sob Encomenda e Locação, celebrado em 1º de julho de 2004, aditado em 6 de dezembro de 2004, em 25 de julho de 2005 e 23 de fevereiro de 2006, com a empresa ESTOK Comércio e Representações Ltda.

O valor nominal unitário dos CRI está sendo atualizado mensalmente, a partir da data de emissão, pela variação percentual acumulada do Índice Geral de Preços ao Mercado, divulgado pela Fundação Getúlio Vargas ("IGPM/FGV") e até o mês imediatamente anterior à data de subscrição, pró rata die por dias úteis. Os recursos para as amortizações virão dos recebimentos anuais do aluguel do imóvel locado a ESTOK Comércio e Representações Ltda.

9. IMPOSTO DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL

	Em 31 de dezembro de 2014, o saldo de prejuízo fiscal e base negativa de contribuição social era de R\$22.940.	
	BRPR 45	
	31/12/2014	31/12/2013
Lucro/(prejuízo) antes do imposto de renda e contribuição social	29.476	(55.727)
Imposto de renda e contribuição social às alíquotas nominais (34%)	(10.022)	18.947
Ajustes para apuração da alíquota efetiva:		
Crédito em razão da inclusão de JCP como despesas operacionais	476	2.470
Exclusões/(Adições) permanentes, líquidas		
Diferenças temporárias e permanentes	(9.117)	(1.871)
Despesa com imposto de renda e contribuição social	(18.663)	19.547
Imposto de renda e contribuição social diferidos	(11.781)	24.180
Imposto de renda e contribuição social correntes	(6.882)	(4.633)
Total	(18.663)	19.547

	Claudio Bruni
	Diretor Presidente

Aos Acionistas e Administradores da **BRPR 51 Securitizadora de Créditos Imobiliários S.A.** São Paulo - SP Examinamos as demonstrações financeiras da BRPR 51 Securitizadora de Créditos Imobiliários S.A. ("Companhia"), que compreendem o balanço patrimonial em 31 de dezembro de 2014 e as respectivas demonstrações do resultado e do resultado abrangente, das mutações do patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o exercício findo naquela data, assim como o resumo das principais práticas contábeis e demais notas explicativas.

Responsabilidade da Administração sobre as demonstrações financeiras

A Administração da Companhia é responsável pela elaboração e adequada apresentação dessas demonstrações financeiras de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil e pelos controles internos que ela determinou como necessários para permitir a elaboração de demonstrações financeiras livres de distorção relevante, independentemente se causada por fraude ou erro.

Responsabilidade dos auditores independentes

Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essas demonstrações financeiras com base em nossa auditoria, conduzida de acordo com as normas brasileiras e internacionais de auditoria. Essas normas requerem o cumprimento de exigências éticas pelos auditores e que a auditoria seja planejada e executada com o objetivo de

BRPR 51 Securitizadora de Créditos Imobiliários S.A.

CNPJ nº 04.800.265/0001-25

NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS - 31 DE DEZEMBRO DE 2014 (Em milhares de Reais)

A composição da despesa de imposto de renda em 31 de dezembro de 2014 é a seguinte:

	31/12/2014	31/12/2013
Corrente	49.912	(4.633)
Diferido	(6.882)	(11.781)
Total	(18.663)	19.547

O saldo líquido de imposto de renda e contribuição social diferido passivo em 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013 está assim demonstrado:

	31/12/2014	31/12/2013
Ajuste a valor justo das propriedades para investimento	49.912	50.799
Diferença temporária - depreciação	13.288	3.057
Outros	18	230
IR diferido passivo	63.218	51.963
Prejuízos fiscais e bases negativas de contribuição social (a)	(7.800)	(10.759)
Receita diferida	(2.433)	(2.123)
IR diferido ativo	(10.233)	(10.759)
IR diferido líquido	52.985	41.204

O imposto de renda e a contribuição social diferidos ativos são registrados para refletir os efeitos fiscais futuros atribuíveis às diferenças temporárias entre a base fiscal de ativos e passivos e seu respectivo valor contábil. As estimativas de recuperação dos créditos tributários (R\$7.800) foram elaboradas levando em consideração diversas premissas financeiras e de negócios consideradas no encerramento do período de 31 de dezembro de 2014. Consequentemente, essas estimativas estão sujeitas a não se concretizarem no futuro tendo em vista as incertezas inerentes a essas previsões.

Os impostos diferidos passivos são oriundos dos ajustes entre os reconhecimentos e critérios contábeis diferentes entre a contabilidade fiscal e a societária. Essa diferença está representada pela diferença temporária tributável, e a obrigação de pagar o tributo incidente sobre o lucro em períodos futuros é um passivo fiscal diferido. A realização desse passivo decorrerá da alienação desse ativo, com isso, a diferença temporária tributável reverterá e a entidade terá lucro tributável. Os ajustes que ocasionam o registro contábil de impostos diferido passivo referem-se substancialmente ao valor justo dos imóveis.

10. PATRIMÔNIO LÍQUIDO

a) Capital social

Em 31 de julho de 2014, a Companhia deliberou através de Assembleia Geral Extraordinária, a utilização de Juros sobre Capital Próprio no valor de R\$1.190 para aumento de capital.

Em 27 de novembro de 2014, a Companhia aprovou mediante aprovação da Assembleia Geral Extraordinária Ordinária, a capitalização de um aporte no valor total de R\$2.000, anteriormente denominados como aporte para futuro aumento de capital.

Em 08 de dezembro de 2014, a Companhia aprovou mediante aprovação da Assembleia Geral Extraordinária Ordinária, a capitalização de um aporte no valor total de R\$2.000, anteriormente denominados como aporte para futuro aumento de capital.

Em 31 de dezembro de 2014, o capital social subscrito e integralizado é de R\$52.261, dividido em 23.373.309 ações sendo que 23.373.209 ações ordinárias, nominativas, sem valor nominal e com direito a voto, e 100 ações preferenciais, nominativas, sem valor nominal, e com direito a voto.

	31/12/2014	31/12/2013
12. DESPESAS GERAIS E ADMINISTRATIVAS		

	Volkswagem - SP	Carrefour - DF	Unilever - PE	Tok & Stok - RJ	Total
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014
Serviços prestados por terceiros	(59)	(41)	(10)	(3)	(92)
Publicações legais e outras	(161)	(265)	-	(37)	(161)
Impostos e taxas	(2)	(4)	-	-	(2)
Outras despesas administrativas	(248)	(372)	(83)	(119)	(477)
Total	(470)	(682)	(93)	(159)	(732)

Por disposição estatutária, a Companhia não contratou e não contratará funcionários, sendo todos os serviços necessários prestados pelos seus administradores ou por empresas especializadas terceirizadas.

13. RESULTADO FINANCEIRO LÍQUIDO

Os saldos estão representados por:

	Volkswagem - SP	Carrefour - DF	Unilever - PE	Tok & Stok - RJ	Total
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014
Despesas financeiras					
Juros sobre empréstimos CRI	(3.121)	(6.538)	(1.475)	(2.614)	(6.611)
Amortização de encargos sobre empréstimos	(2.377)	(171)	(140)	(71)	(2.949)
Outros	47	103	62	78	201
Total	(5.451)	(6.606)	(1.553)	(2.566)	(13.128)
Receitas financeiras					
Rendimento sobre aplicações financeiras	435	1.388	11	6	496
Outros	(22)	(65)	-	-	(24)
Total	413	1.323	11	6	472
Resultado financeiro	(5.038)	(5.275)	(1.542)	(2.560)	(11.778)

14. INSTRUMENTOS FINANCEIROS

A Companhia participa de operações envolvendo instrumentos financeiros com o objetivo de financiar suas atividades ou aplicar seus recursos financeiros disponíveis. A administração desses riscos é realizada por meio de definição de estratégias conservadoras, visando à liquidez, rentabilidade e segurança. A Companhia restringe sua exposição a riscos de crédito associados a bancos e a aplicações financeiras efetuando seus investimentos em instituições financeiras de primeira linha e em títulos de curto prazo. O risco de crédito é minimizado, pois os contratos de aluguel foram celebrados com clientes de primeira linha.

(i) **Risco de mercado** - relacionado com a possibilidade de perda por oscilação de taxas, descasamento de prazos ou moedas nas carteiras ativas e passivas. Esse risco é minimizado na Companhia pela compatibilidade entre os títulos emitidos e os recebíveis que lhes dão lastro. Os indexadores condicionados nos instrumentos de arrendamento são semelhantes aos utilizados nas operações estruturadas de emissão de CRI.

(ii) **Risco de crédito** - considerado como a possibilidade de a Companhia incorrer em perdas resultantes de problemas financeiros com os arrendatários, que os levem a não honrar os compromissos assumidos com a Companhia. Para minimizar esse risco, a Companhia celebra instrumentos de arrendamentos com empresas de grande porte, além de serem submetidos à rigorosa análise qualitativa, abrangendo, entre outros quesitos, a análise histórica da pontualidade na solvência das obrigações e a relação entre saldos devedores e garantias a eles relacionadas. Adicionalmente, quando aplicável, os instrumentos de arrendamento estão garantidos por possibilidade de alienação do imóvel arrendado.

(iii) **Risco de liquidez** - considerado pela capacidade de a Companhia gerenciar os prazos de recebimento dos seus ativos em relação aos pagamentos derivados das obrigações assumidas. Esse risco é eliminado pela compatibilidade de prazos e fluxos de amortização entre títulos emitidos e lastros adquiridos.

(iv) **Pré-pagamentos** - o risco derivado dos pré-pagamentos por parte dos devedores dos créditos securitizados, comum nas operações de securitização, é neutralizado na Companhia pela disposição inserida nos títulos emitidos que lhe permite pré-pagar os títulos emitidos na proporção das antecipações efetuadas pelos devedores dos recebíveis utilizados como lastro.

A instrução CVM nº 475, de 17 de dezembro de 2008, estabelece que as Companhias abertas devem divulgar quadro demonstrativo de análise de sensibilidade, para cada tipo de risco de mercado considerado relevante pela Administração, originado por instrumentos financeiros, ao qual a entidade esteja exposta na data de encerramento de cada período, incluídas todas as operações com instrumentos financeiros derivativos.

Os instrumentos financeiros representados pelos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e pelos contratos de recebíveis tomados como lastro para a emissão desses certificados estão sujeitos às condições equivalentes de taxas, indexadores e prazos, situação que torna neutro os efeitos decorrentes de quaisquer cenários econômicos aos quais a Companhia pode estar exposta. Essa condição é reforçada por serem instrumentos financeiros cuja negociação é vedada, por estarem segregados do patrimônio comum da securitizadora.

Nessa linha, quaisquer variações nos cenários econômicos implicam igualmente efeitos compensáveis para a Companhia.

a) Aplicação financeira

A Deliberação CVM nº 550, de 17 de outubro de 2008, dispõe que as companhias abertas devem divulgar, em nota explicativa específica, informações qualitativas e quantitativas sobre todos os seus instrumentos financeiros, reconhecidos ou não como ativos ou passivos em seu balanço patrimonial. Os instrumentos financeiros da Companhia são representados por caixa e equivalentes de caixa e estão registrados pelo valor de custo, acrescidos de rendimentos ou encargos incorridos, os quais até 31 de dezembro de 2014 se aproximam dos valores de

Certificado de recebíveis imobiliários				Aluguéis a receber			
31/12/2014				Prazo de locação			
Projeto	Circulante	Não circulante	Início	Término	Vencimento	Parcelas a receber	Valor da parcela
Tok & Stok - RJ	5.821	-	01/07/2005	30/06/2017	Anual	1	6.399
Custos de transação	(49)	-					
Total	5.772	-					6.399

c) Mensuração do valor justo

A Companhia apresenta a seguir uma comparação por classe do valor contábil e do valor justo dos instrumentos financeiros apresentados nas demonstrações financeiras:

	Valor contábil		Valor justo	
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Ativos financeiros				
Caixa e equivalentes de caixa	2.321	11.723	2.321	11.723
Contas a receber	4.467	6.155	4.467	6.155