



R I O B R A V O

JHSF RIO BRAVO FAZENDA BOA VISTA CAPITAL PROTEGIDO  
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII

RBBVI I



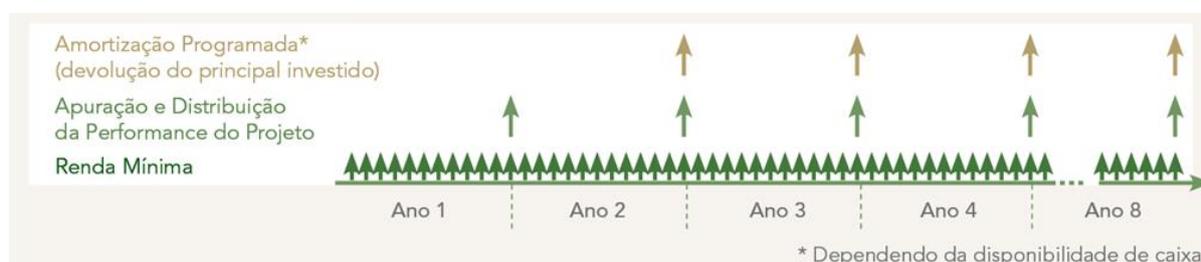
RELATÓRIO TRIMESTRAL  
1º e 2º Trimestres de 2014



## JHSF Rio Bravo Fazenda Boa Vista Capital Protegido Fundo de Investimento Imobiliário – FII

O JHSF Rio Bravo Fazenda Boa Vista Capital Protegido Fundo de Investimento Imobiliário - FII iniciou suas atividades no dia 17 de julho de 2013 com patrimônio líquido de R\$ 125,4 milhões e um total de 1.014 cotistas. O fundo objetiva gerar rendimento por meio de participação indireta na receita líquida a ser gerada pelo empreendimento Fazenda Boa Vista, loteamento residencial fechado de alto padrão localizado na cidade de Porto Feliz – SP e incorporado e construído pela JHSF Participações.

O início de negociação do fundo em bolsa de valores ocorreu no dia 06 de agosto de 2013 sob o código RBBVII. Seus rendimentos, pagos mensalmente, são isentos de imposto de renda para os investidores, desde que sejam pessoas físicas e não detenham mais de 10% do total de cotas emitidas pelo fundo<sup>1</sup>. Seu prazo de duração será de 8 anos, sendo que a amortização das cotas se dará em 7 parcelas anuais<sup>2</sup> a partir do 24º mês do seu início.



O fundo persegue rentabilidade de IPCA + 9,00% ao ano, que, na prática, dependerá do desempenho de vendas das unidades do empreendimento Fazenda Boa Vista. Entretanto, a JHSF garante ao investidor, durante toda a vida do fundo, o pagamento mensal equivalente a IPCA + 1% ao ano (“Rentabilidade Mínima”) e, caso a rentabilidade do empreendimento, subtraída dos custos operacionais do fundo<sup>3</sup>, supere a Rentabilidade Mínima, o excedente será distribuído ao investidor

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

<sup>2</sup> O cronograma de amortização dependerá da disponibilidade de caixa do fundo, podendo variar do inicialmente previsto: sete pagamentos anuais iguais a partir do 24º mês, inclusive.

<sup>3</sup> Além da taxa de administração, de 0,60% ao ano, e de outros custos operacionais, há cobrança de taxa de performance de 30% caso a rentabilidade do fundo seja entre IPCA+9,00% a.a. e IPCA+11,50% a.a., e de 80% caso a rentabilidade seja superior a IPCA+11,50% a.a.



em uma única parcela anual, que acontecerá ao fim de cada exercício (pagamento em até 10 dias úteis da realização da Assembleia Geral de Cotistas de aprovação de contas de cada exercício). O fundo é administrado pela Caixa Econômica Federal e gerido pela Rio Bravo Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

### Características do Fundo

<b>Fundo</b>	JHSF Rio Bravo Fazenda Boa Vista Capital Protegido Fundo de Investimento Imobiliário - FII
<b>Público Alvo</b>	Público em Geral
<b>Prazo de Duração</b>	8 anos
<b>Vencimento</b>	05/08/2021
<b>Taxa de Administração</b>	0,60% a.a.
<b>Amortização</b>	7 parcelas anuais iguais, a partir do 24º mês do início do fundo
<b>Rendimentos</b>	Mensal, sem carência 30%, caso a rentabilidade do fundo seja de IPCA+9,00% a.a. até IPCA+11,505
<b>Taxa de Performance</b>	80%, caso a rentabilidade do fundo seja superior a IPCA+11,50% a.a.

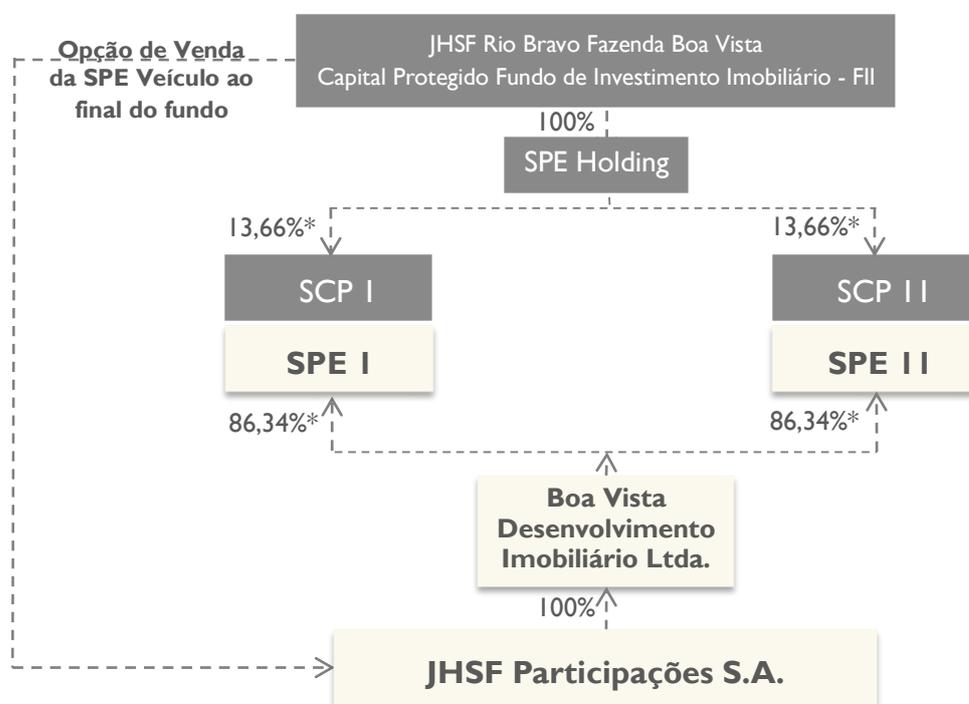
<b>Tipo</b>	Fundo de Investimento Imobiliário
<b>Cotas Emitidas</b>	1.254.164
<b>Valor Inicial da Cota</b>	R\$ 100,00
<b>PL na Emissão</b>	R\$ 125,4 milhões
<b>Liquidez</b>	Negociação em Bolsa
<b>Código de Negociação</b>	RBBV11
<b>Código ISIN</b>	BRRBBVCTF004
<b>Administrador</b>	CAIXA ECONÔMICA FEDERAL
<b>Gestor</b>	Rio Bravo Investimentos Ltda. Av Chedid Jafet, 111 Bloco B 3º andar Vila Olímpia - SP CEP 04551-065 Tel: (11) 3509-6600

### O Fundo

Constituído na forma de condomínio fechado, o fundo detém como único ativo 100% das cotas de Sociedade de Propósito Específico (“SPE”) denominada SPE Holding Fazenda Boa Vista Ltda (“SPE Holding”) que, por sua vez, por meio de onze diferentes Sociedades em Conta de Participação (“SCPs”), detém participação em cada uma das onze SPEs controladas pela JHSF e desenvolvedoras da Fazenda Boa Vista. A participação consolidada do fundo no empreendimento é de 13,66%. Nas SCPs, o fundo figura como sócio participante, e as diferentes SPEs como sócias ostensivas. Neste sentido, o fundo não está diretamente exposto a qualquer passivo que possa ser resultante do desenvolvimento do empreendimento, como estouro no custo de obras, passivos judiciais ou quaisquer outras obrigações, sejam elas pecuniárias ou não, obrigações essas que devem ser cobertas pelas SPEs JHSF.



Abaixo o organograma da estrutura do fundo:



A porcentagem de participação do fundo no empreendimento foi definida a partir da relação entre o valor total aportado pelo fundo nas diferentes SPEs e o valor de avaliação do fluxo de caixa das SCPs na data base de 27 de junho de 2013.

A liquidação da primeira emissão de cotas do fundo ocorreu no dia 17 de julho de 2013 com a integralização de 1.254.164 cotas, levando o patrimônio do fundo a um volume inicial de R\$ 125.416.400,00 (R\$100,00/cota). No dia 31 de julho, realizou-se o aporte nas SPEs do empreendimento no valor total de R\$ 125.304.381,00, valor este resultante do racional abaixo:

Valor Captado na Emissão	R\$ 125.416.400,00
Receita Financeira (17 a 31 de julho)	R\$ 275.948,32
Provisão para despesas futuras do fundo	-R\$ 387.967,32
<b>Valor Aportado pelo Fundo</b>	<b>R\$ 125.304.381,00</b>

A avaliação das SCPs, por sua vez, foi realizada pelo Método de Fluxo de Caixa Descontado. Projetou-se uma velocidade de vendas para as unidades em estoque na data base de 27 de junho de 2013, um



determinado preço em R\$/m<sup>2</sup> e determinado perfil de recebimento para estas vendas, para cada tipo de produto (mais detalhes sobre essas premissas a seguir).

O fluxo de caixa gerado a partir do recebimento das vendas foi trazido a valor presente à taxa de 9% ao ano, taxa real de remuneração perseguida pelo fundo (“Business Plan”). O valor atribuído à Fazenda Boa Vista, utilizando este método, foi de R\$ 917.036.185,03. A avaliação foi realizada pela Rio Bravo e atestada pela Colliers International<sup>4</sup>, empresa especializada em avaliações imobiliárias.

O valor a ser aportado em cada SPE, conforme demonstrado na tabela abaixo, foi determinado de acordo com a representatividade de cada uma destas SPEs no empreendimento como um todo.

<b>SPE</b>	<b>Valor do Aporte (R\$)</b>
BOA VISTA DE DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO LTDA.	7.221.876,25
KANSAS DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO LTDA.	5.065.378,14
SÃO SEBASTIÃO DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO LTDA.	58.456.030,20
VISTA DO BOSQUE EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS SPE LTDA.	5.062.110,84
VISTA DO PARQUE EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS SPE LTDA.	13.443.252,24
VISTA DO LAGO EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA.	1.497.891,08
VISTA DO CAMPO EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS LTDA.	2.875.515,13
FERRARA INCORPORAÇÕES LTDA.	23.859.470,72
SANTA MARINA DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO LTDA.	2.987.712,69
CANARIAS ADMINISTRADORA DE BENS LTDA.	1.000.000,00
CHAKRAS DESENVOLVIMENTO IMOBILIARIO LTDA	3.835.144,60
<b>TOTAL</b>	<b>125.304.381,00</b>

## Business Plan

Conforme mencionado anteriormente, o fundo, por meio das SCPs, é sócio na receita líquida a ser gerada pela venda futura das unidades em estoque da Fazenda Boa Vista. Este estoque, verificado na data base de 27 de junho de 2013, era o a seguir:

<sup>4</sup> O relatório de avaliação da Fazenda Boa Vista elaborado pela Colliers International encontra-se no Prospecto da emissão do fundo, disponível em <http://www.riobravo.com.br/EstrategiasInvestimento/Paginas/FII-JHSF.aspx>. No relatório disponível no Prospecto consta valor de avaliação da Fazenda Boa Vista diferente ao neste relatório mencionado. Isto se deve à diferença na data base de cálculo. Entretanto, o método de cálculo utilizado para os dois valores é o mesmo.



Produtos	Unidades	Área Total(m <sup>2</sup> )	Área Média por Unidade (m <sup>2</sup> )	Valor Geral de Vendas	Valor de Avaliação
Villas <= 300m <sup>2</sup>	25	5.226	209	47.708.311	350.228.681
Villas > 300m <sup>2</sup>	44	17.017	387	118.170.375	406.036.879
Lotes	238	962.618	4.045	485.756.462	93.085.133
Estâncias	63	1.093.375	17.355	557.479.172	39.089.703
Estâncias do Laranjal	5	128.901	25.780	40.847.438	28.595.789
<b>Total</b>	<b>375</b>	<b>2.207.138</b>	<b>5.886</b>	<b>1.249.961.758</b>	<b>917.036.185</b>

Onde: Villas <= 300m<sup>2</sup> = casas prontas para morar, com área construída inferior à 300m<sup>2</sup>

Villas >= 300m<sup>2</sup> = casas prontas para morar, com área construída superior à 300m<sup>2</sup>

Lotes = lotes residenciais com área de até 7.000 m<sup>2</sup>

Estâncias e Estâncias do Laranjal = áreas residenciais com área superior a 7.000m<sup>2</sup>

A projeção da venda das unidades da Fazenda Boa Vista, para fins de avaliação do empreendimento, foi realizada adotando-se as premissas conforme a seguir descritas:

### Velocidade de Vendas

A velocidade de vendas futura para cada um dos produtos foi adotada conforme a tabela a seguir.

Produtos	Velocidade de Vendas (unid./mês)
Villas <= 300m <sup>2</sup> + Villas > 300m <sup>2</sup>	2,56
Lotes	3,4
Estâncias + Estâncias do Laranjal	1,11

A velocidade de vendas para cada produto foi adotada de acordo com a velocidade de vendas média observada para cada produto durante os anos de 2010, 2011 e 2012.

### Preço de Vendas

O preço adotado para cada produto foi estimado de acordo com a média dos preços praticados para cada produto durante os anos de 2011 e 2012.



<b>Produtos</b>	<b>Preço de Venda (R\$/m<sup>2</sup>)</b>
Villas <= 300m <sup>2</sup>	9.129,03
Villas > 300m <sup>2</sup>	6.944,14
Lotes	504,62
Estâncias	509,87
Estâncias do Laranjal	316,89

Na projeção futura de vendas, foi considerado um aumento real de preços de 1,5% ao ano.

### Condições de Venda

Para simular a geração futura de caixa proveniente das vendas realizadas, adotamos as seguintes condições de venda, apuradas de acordo com a média observada nas vendas empreendimento realizadas durante 2011 e 2012.

	<b>Villas &lt;= 300m<sup>2</sup></b>	<b>Villas &gt; 300m<sup>2</sup></b>	<b>Lotes</b>	<b>Estâncias</b>	<b>Estâncias do Laranjal</b>
<b>À Vista</b>	4,26%	4,26%	10,94%	6,25%	6,25%
<b>À Prazo</b>	95,74%	95,74%	89,06%	93,75%	93,75%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Nas vendas à prazo, adotou-se:

	<b>Villas &lt;= 300m<sup>2</sup></b>	<b>Villas &gt; 300m<sup>2</sup></b>	<b>Lotes</b>	<b>Estâncias</b>	<b>Estâncias do Laranjal</b>
<b>Entrada</b>	20,01%	29,85%	25,35%	25,35%	20,01%
<b>Mensais</b>	79,99%	70,15%	74,65%	74,65%	79,99%
<b>Parcelas</b>	24	21	23	23	24

Analisando os contratos de vendas anteriores, observamos que nem todos os contratos de vendas realizadas à prazo continham juros, e quando continham, nem sempre havia incidência de juros sobre todo o montante do financiamento. A partir disso, para adotarmos um valor de juros nas vendas coerente, fizemos uma análise contrato a contrato para determinar uma taxa média de juros reais, que foi calculada em 3,20% ao ano.



## Estoque Final

Conservadoramente, foi adotado que 10% da área de Estâncias, 10% de Estâncias do Laranjal e 5% de lotes não serão vendidos até o prazo de encerramento do fundo. Este estoque, se realmente existente ao fim do prazo do fundo, será recomprado pela JHSF por valor correspondente ao demonstrado na tabela abaixo corrigido por 9% ao ano, desde o início do fundo até seu vencimento. Se, na data de encerramento do fundo, restar disponível um estoque superior ao previsto, o excedente será recomprado, mas pelos preços abaixo corrigidos pela Rentabilidade Mínima (1% ao ano).

Produto	Estoque Previsto ao Final do Fundo	Área (m <sup>2</sup> )
Estância	10,00%	104.491
Lotes	5,00%	49.516
Villas <= a 300m <sup>2</sup>	0,00%	0
Villas > 300m <sup>2</sup>	0,00%	0
Estâncias do Laranjal	10,00%	25.780

## Acompanhamento – 1º e 2º Trimestres de 2014

O principal objetivo deste relatório é disponibilizar aos investidores informações referentes ao desempenho comercial da Fazenda Boa Vista no período em análise. A velocidade, o preço e as condições nas quais as vendas das unidades do empreendimento são realizadas são as principais variáveis determinantes da rentabilidade proporcionada pelo fundo a seus cotistas.

Se estas condições se mostrarem exatamente iguais às adotadas no Business Plan (anteriormente descritas), o investidor gozará de rentabilidade real equivalente a 9,00% ao ano (Rentabilidade Alvo). Esta rentabilidade poderá variar, para cima ou para baixo, em função do desempenho comercial do empreendimento<sup>5</sup>, observada sempre a Rentabilidade Mínima de IPCA + 1% ao ano, garantida pela JHSF.

Neste sentido, as seções a seguir têm o intuito de demonstrar, para cada produto, o desempenho real das vendas do empreendimento durante o primeiro e segundo trimestres de 2014, bem como o

<sup>5</sup> Observada a regra de cobrança da taxa de performance, conforme descrita na página 1 deste relatório



acumulado desde a emissão do fundo, e compará-lo às premissas adotadas no Business Plan e, por fim, apresentar a rentabilidade auferida pelo empreendimento, e conseqüentemente pelo fundo, durante o período.

Vale ressaltar, que este relatório, bem como todos os cálculos nele contidos, foi confeccionado pela gestora do fundo a partir de informações prévias fornecidas pela JHSF. Até o encerramento deste relatório, não havíamos recebido a formalização da JHSF de parte das vendas aqui consideradas e, portanto, pode ser que as informações aqui contidas venham ser retificadas quando de sua efetiva formalização<sup>6</sup>. Os cálculos aqui apresentados não foram avaliados pela Colliers International, que o fará apenas no cálculo referente ao fechamento de cada exercício.

## Eventos e Obras

A JHSF frequentemente realiza eventos na Fazenda Boa Vista para atrair seu público alvo para o empreendimento e impulsionar as vendas das unidades disponíveis. Estes eventos, em conjunto com a estratégia de lançamento faseado das áreas do empreendimento, são os fatores que contribuem para que a Fazenda Boa Vista esteja sempre em evidência para seus público alvo.

Neste sentido, durante o primeiro semestre, foi realizado mais um evento para atrair público ao local, a terceira edição do Encontro de Porsche 356 e 911 – “60 anos do Porsche Carrera e Speedster”, evento que incluiu uma exposição de carros clássicos e almoço para os convidados. Cerca de 700 pessoas estiveram presentes no evento. Nesta ocasião também foram apresentadas para venda novas unidades do empreendimento.



*III Encontro de Porsche 356 e 911*

<sup>6</sup> A JHSF, conforme consta nos documentos da emissão, tem obrigação de fornecer as informações finais relativas a cada trimestre até 60 dias após seu fechamento



No que tange às obras do empreendimento, a Fazenda Boa Vista está cerca de 39% performada, faltando investimentos de R\$ 122 milhões para a total finalização da infraestrutura de todas as fases previstas. Esse investimento está previsto para ser concluído nos próximos anos, conforme o cronograma de lançamento das novas fases do empreendimento. Abaixo o status atual das obras e previsão de entrega da infraestrutura das diferentes fases:

Fase do Empreendimento	Investimento Total	Investimento Realizado	Investimento a Realizar	Previsão de Conclusão	Status Atual
<b>FASES II e VI</b>	R\$ 51.809.590	R\$ 46.740.282	R\$ 5.069.308	dez/14	90%
<b>FASE IV</b>	R\$ 23.386.217	R\$ 10.649.133	R\$ 12.737.084	ago/17	46%
<b>FASE V</b>	R\$ 16.471.039	R\$ 12.165.096	R\$ 4.305.943	dez/14	74%
<b>FASE VIII (Volta do Golf)</b>	R\$ 12.525.869	R\$ 5.616.063	R\$ 6.909.806	ago/17	45%
<b>FASES VII e VIII (restante)</b>	R\$ 96.860.885	R\$ 4.173.806	R\$ 92.687.079	dez/19	4%
<b>TOTAL</b>	<b>R\$ 201.053.600</b>	<b>R\$ 79.344.380</b>	<b>R\$ 121.709.220</b>		<b>39%</b>

*As fases I e III estão 100% concluídas*

## Velocidade de Vendas

Durante o primeiro trimestre de 2014 foi vendido um total de 16 unidades do empreendimento, sendo 14 Lotes, 1 Estância do Laranjal e 1 Villa. No segundo trimestre, foram vendidos 13 Lotes, 1 Estância e 1 Villa, totalizando 15 unidades vendidas neste período. Entretanto, durante o primeiro e segundo trimestres, ocorreram distratos de vendas realizadas, tanto nestes trimestres, como nos anteriores, impactando negativamente o volume de vendas consolidado do empreendimento. Considerando os distratos, houve venda líquida de 12 unidades no primeiro trimestre (não houve distrato envolvendo as vendas realizadas no segundo trimestre)<sup>7</sup>.

Desta forma, durante o primeiro semestre de 2014, houve um total de 31 vendas brutas, que considerados os distratos, montam a 27 vendas líquidas. Este volume é inferior ao volume de vendas projetado para o primeiro semestre de 2014 no Business Plan, de 42 unidades.

A seguir, apresentamos a evolução do estoque do empreendimento, bem como a comparação, considerando os distratos, do volume de vendas realizado em relação ao projetado no Business Plan:

<sup>7</sup> Parcela representativa desses distratos não se referem a desistências ou a problemas de crédito do comprador, mas a permutas de imóveis de uma localização (ou fase) para outra.



ESTOQUE	Estoque Inicial	Vendido no 3T13*	Estoque ao Final do 3T13*	Vendido no 4T13	Estoque ao Final do 4T13	Vendido no 1T14	Estoque ao Final do 1T14	Vendido no 2T14	Estoque ao Final do 2T14	
Villas <= a 300m <sup>2</sup>	Unidades	25	0	25	0	25	0	25	1	24
	Área (M <sup>2</sup> )	5.226	0	5.226	0	5.226	0	5.226	210	5.016
Villas > 300m <sup>2</sup>	Unidades	44	1	43	1	42	1	41	0	41
	Área (M <sup>2</sup> )	17.017	430	16.587	372	16.215	372	15.844	0	15.844
Lotes	Unidades	238	23	215	5	210	9	201	10	191
	Área (M <sup>2</sup> )	962.618	82.904	879.714	20.604	859.110	30.027	829.083	41.861	787.222
Estâncias	Unidades	63	2	61	1	60	2	58	3	55
	Área (M <sup>2</sup> )	1.093.375	23.019	1.070.356	8.361	1.061.995	24.696	1.037.299	26.488	1.010.811
Estâncias do Laranjal	Unidades	5	0	5	0	5	0	5	1	4
	Área (M <sup>2</sup> )	128.901	0	128.901	0	128.901	0	128.901	34.791	94.110
TOTAL	Unidades	375	26	349	7	342	12	330	15	315
	Área (M <sup>2</sup> )	2.207.138	106.353	2.100.785	29.337	2.071.448	55.095	2.016.353	103.350	1.913.003

\* considera o período de 27/07/2013 a 30/9/2013

## Realizado x Projetado – Considera distratos

### 3º Trimestre 2013

Produto	Projetado por Trimestre	Projetado para 3T13	Vendido no 3T13	Realizado x Projetado	Projetado Acumulado	Vendido Acumulado	Realizado x Projetado
Villas <= a 300m <sup>2</sup>	3,9 un.	3,9 un.	0,0 un.	-100%	3,9 un.	0,0 un.	-100%
	815 m <sup>2</sup>	0.815 m <sup>2</sup>	0.000 m <sup>2</sup>		0.815 m <sup>2</sup>	0.000 m <sup>2</sup>	
Villas > 300m <sup>2</sup>	3,8 un.	3,8 un.	1,0 un.	-71%	3,8 un.	1,0 un.	-71%
	1.464 m <sup>2</sup>	1464 m <sup>2</sup>	430 m <sup>2</sup>		1464 m <sup>2</sup>	430 m <sup>2</sup>	
Lotes	10,2 un.	10,2 un.	23,0 un.	106%	10,2 un.	23,0 un.	106%
	40.301 m <sup>2</sup>	40.301 m <sup>2</sup>	82.904 m <sup>2</sup>		40.301 m <sup>2</sup>	82.904 m <sup>2</sup>	
Estâncias	3,1 un.	3,1 un.	2,0 un.	-55%	3,1 un.	2,0 un.	-55%
	50.895 m <sup>2</sup>	50.895 m <sup>2</sup>	23.019 m <sup>2</sup>		50.895 m <sup>2</sup>	23.019 m <sup>2</sup>	
Estâncias do Laranjal	0,2 un.	0,2 un.	0,0 un.	-100%	0,2 un.	0,0 un.	-100%
	6.313 m <sup>2</sup>	6.313 m <sup>2</sup>	0.000 m <sup>2</sup>		6.313 m <sup>2</sup>	0.000 m <sup>2</sup>	
TOTAL	21	21	26	7%	21	26	7%
	99.788 m <sup>2</sup>	99.788 m <sup>2</sup>	106.353 m <sup>2</sup>		99.788 m <sup>2</sup>	106.353 m <sup>2</sup>	

### 4º Trimestre 2013

Produto	Projetado por Trimestre	Projetado para 4T13	Vendido no 4T13	Realizado x Projetado	Projetado Acumulado	Vendido Acumulado	Realizado x Projetado
Villas <= a 300m <sup>2</sup>	3,9 un.	3,9 un.	0,0 un.	-100%	7,8 un.	0,0 un.	-100%
	815 m <sup>2</sup>	0.815 m <sup>2</sup>	0.000 m <sup>2</sup>		1.631 m <sup>2</sup>	0.000 m <sup>2</sup>	
Villas > 300m <sup>2</sup>	3,8 un.	3,8 un.	1,0 un.	-75%	7,6 un.	2,0 un.	-73%
	1.464 m <sup>2</sup>	1464 m <sup>2</sup>	372 m <sup>2</sup>		2928 m <sup>2</sup>	802 m <sup>2</sup>	
Lotes	10,2 un.	10,2 un.	5,0 un.	-49%	20,4 un.	28,0 un.	28%
	40.301 m <sup>2</sup>	40.301 m <sup>2</sup>	20.604 m <sup>2</sup>		80.601 m <sup>2</sup>	103.509 m <sup>2</sup>	
Estâncias	3,1 un.	3,1 un.	1,0 un.	-84%	6,1 un.	3,0 un.	-69%
	50.895 m <sup>2</sup>	50.895 m <sup>2</sup>	8.361 m <sup>2</sup>		101.790 m <sup>2</sup>	31.380 m <sup>2</sup>	
Estâncias do Laranjal	0,2 un.	0,2 un.	0,0 un.	-100%	0,5 un.	0,0 un.	-100%
	6.313 m <sup>2</sup>	6.313 m <sup>2</sup>	0.000 m <sup>2</sup>		12.627 m <sup>2</sup>	0.000 m <sup>2</sup>	
TOTAL	21	21	7	-71%	42	33	-32%
	99.788 m <sup>2</sup>	99.788 m <sup>2</sup>	29.337 m <sup>2</sup>		199.577 m <sup>2</sup>	135.690 m <sup>2</sup>	



### 1º Trimestre 2014

Produto	Projetado por Trimestre	Projetado para 1T14	Vendido no 1T14	Realizado x Projetado	Projetado Acumulado	Vendido Acumulado	Realizado x Projetado
Villas <= a 300m <sup>2</sup>	3,9 un.	3,9 un.	0,0 un.	-100%	11,7 un.	0,0 un.	-100%
	815 m <sup>2</sup>	0.815 m <sup>2</sup>	0.000 m <sup>2</sup>		2.446 m <sup>2</sup>	0.000 m <sup>2</sup>	
Villas > 300m <sup>2</sup>	3,8 un.	3,8 un.	1,0 un.	-75%	11,4 un.	3,0 un.	-73%
	1.464 m <sup>2</sup>	1464 m <sup>2</sup>	372 m <sup>2</sup>		4392 m <sup>2</sup>	1174 m <sup>2</sup>	
Lotes	10,2 un.	10,2 un.	9,0 un.	-25%	30,6 un.	37,0 un.	10%
	40.301 m <sup>2</sup>	40.301 m <sup>2</sup>	30.027 m <sup>2</sup>		120.902 m <sup>2</sup>	133.535 m <sup>2</sup>	
Estâncias	3,1 un.	3,1 un.	2,0 un.	-51%	9,2 un.	5,0 un.	-63%
	50.895 m <sup>2</sup>	50.895 m <sup>2</sup>	24.696 m <sup>2</sup>		152.685 m <sup>2</sup>	56.076 m <sup>2</sup>	
Estâncias do Laranjal	0,2 un.	0,2 un.	0,0 un.	-100%	0,7 un.	0,0 un.	-100%
	6.313 m <sup>2</sup>	6.313 m <sup>2</sup>	0.000 m <sup>2</sup>		18.940 m <sup>2</sup>	0.000 m <sup>2</sup>	
<b>TOTAL</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>12</b>	<b>-45%</b>	<b>64</b>	<b>45</b>	<b>-36%</b>
	99.788 m <sup>2</sup>	99.788 m <sup>2</sup>	55.095 m <sup>2</sup>		299.365 m <sup>2</sup>	190.785 m <sup>2</sup>	

### 2º Trimestre 2014

Produto	Projetado por Trimestre	Projetado para 2T14	Vendido no 2T14	Realizado x Projetado	Projetado Acumulado	Vendido Acumulado	Realizado x Projetado
Villas <= a 300m <sup>2</sup>	3,9 un.	3,9 un.	1,0 un.	-74%	15,6 un.	1,0 un.	-94%
	815 m <sup>2</sup>	0.815 m <sup>2</sup>	0.210 m <sup>2</sup>		3.261 m <sup>2</sup>	0.210 m <sup>2</sup>	
Villas > 300m <sup>2</sup>	3,8 un.	3,8 un.	0,0 un.	-100%	15,1 un.	3,0 un.	-80%
	1.464 m <sup>2</sup>	1464 m <sup>2</sup>	000 m <sup>2</sup>		5857 m <sup>2</sup>	1174 m <sup>2</sup>	
Lotes	10,2 un.	10,2 un.	10,0 un.	4%	40,9 un.	47,0 un.	9%
	40.301 m <sup>2</sup>	40.301 m <sup>2</sup>	41.861 m <sup>2</sup>		161.202 m <sup>2</sup>	175.396 m <sup>2</sup>	
Estâncias	3,1 un.	3,1 un.	3,0 un.	-48%	12,3 un.	8,0 un.	-59%
	50.895 m <sup>2</sup>	50.895 m <sup>2</sup>	26.488 m <sup>2</sup>		203.580 m <sup>2</sup>	82.564 m <sup>2</sup>	
Estâncias do Laranjal	0,2 un.	0,2 un.	1,0 un.	451%	1,0 un.	1,0 un.	38%
	6.313 m <sup>2</sup>	6.313 m <sup>2</sup>	34.791 m <sup>2</sup>		25.253 m <sup>2</sup>	34.791 m <sup>2</sup>	
<b>TOTAL</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>15</b>	<b>4%</b>	<b>85</b>	<b>60</b>	<b>-26%</b>
	99.788 m <sup>2</sup>	99.788 m <sup>2</sup>	103.350 m <sup>2</sup>		399.153 m <sup>2</sup>	294.135 m <sup>2</sup>	

O volume de vendas no primeiro trimestre de 2014 foi 45% inferior ao projetado, enquanto o volume do segundo trimestre foi 4% superior ao projetado. Entretanto, conforme observado na na coluna à direita da tabela acima, o volume de vendas acumulado desde o início do fundo é 26% inferior ao projetado para o período.

### Preço de Vendas

Os preços de venda observados no primeiro e segundo trimestres de 2014 foram, respectivamente 13% e 19,8%, inferiores ao projetado para cada um dos dois períodos. Considerando o preço de vendas médio realizado desde o início do fundo, este se mostra, no acumulado, 11,8% abaixo do projetado para o período. A seguir, a comparação do preço realizado em relação ao projetado para os quatro trimestres desde o início do fundo:



### 3º Trimestre 2013

Produto	Projetado para o 3T13	Vendido no 3T13	Realizado x Projetado	Projetado Acumulado	Vendido Acumulado	Realizado x Projetado
Villas <= a 300m <sup>2</sup>	R\$ 9.169	-	NA	R\$ 9.169	-	NA
Villas > 300m <sup>2</sup>	R\$ 6.974	R\$ 7.908	13%	R\$ 6.974	R\$ 7.908	13%
Lotes	R\$ 507	R\$ 460	-9%	R\$ 507	R\$ 460	-9%
Estâncias	R\$ 512	R\$ 500	-2%	R\$ 512	R\$ 500	-2%
Estâncias do Laran	R\$ 318	-	NA	R\$ 318	-	NA
<b>TOTAL</b>	<b>R\$ 533</b>	<b>R\$ 499</b>	<b>-6,3%</b>	<b>R\$ 533</b>	<b>R\$ 499</b>	<b>-6,3%</b>

### 4º Trimestre 2013

Produto	Projetado para o 4T13	Vendido no 4T13	Realizado x Projetado	Projetado Acumulado	Vendido Acumulado	Realizado x Projetado
Villas <= a 300m <sup>2</sup>	R\$ 9.326	-	NA	R\$ 9.247	-	NA
Villas > 300m <sup>2</sup>	R\$ 7.094	R\$ 8.067	14%	R\$ 7.034	R\$ 7.982	13%
Lotes	R\$ 515	R\$ 509	-1%	R\$ 511	R\$ 470	-8%
Estâncias	R\$ 521	R\$ 419	-20%	R\$ 516	R\$ 478	-7%
Estâncias do Laran	R\$ 324	-	NA	R\$ 321	-	NA
<b>TOTAL</b>	<b>R\$ 603</b>	<b>R\$ 579</b>	<b>-4,0%</b>	<b>R\$ 548</b>	<b>R\$ 516</b>	<b>-5,8%</b>

### 1º Trimestre 2014

Produto	Projetado para o 1T14	Vendido no 1T14	Realizado x Projetado	Projetado Acumulado	Vendido Acumulado	Realizado x Projetado
Villas <= a 300m <sup>2</sup>	R\$ 9.557	-	NA	R\$ 9.350	-	NA
Villas > 300m <sup>2</sup>	R\$ 7.270	R\$ 8.424	16%	R\$ 7.113	R\$ 8.122	14%
Lotes	R\$ 528	R\$ 450	-15%	R\$ 517	R\$ 465	-10%
Estâncias	R\$ 534	R\$ 450	-16%	R\$ 522	R\$ 466	-11%
Estâncias do Laran	R\$ 332	-	NA	R\$ 325	-	NA
<b>TOTAL</b>	<b>R\$ 579</b>	<b>R\$ 504</b>	<b>-13,0%</b>	<b>R\$ 557</b>	<b>R\$ 513</b>	<b>-7,9%</b>



### 2º Trimestre 2014

Produto	Projetado para o 2T14	Vendido no 2T14	Realizado x Projetado	Projetado Acumulado	Vendido Acumulado	Realizado x Projetado
Villas <= a 300m <sup>2</sup>	R\$ 9.791	R\$ 9.614	-2%	R\$ 9.461	R\$ 9.614	2%
Villas > 300m <sup>2</sup>	R\$ 7.448	-	NA	R\$ 7.196	R\$ 8.122	13%
Lotes	R\$ 541	R\$ 417	-23%	R\$ 523	R\$ 454	-13%
Estâncias	R\$ 547	R\$ 450	-18%	R\$ 528	R\$ 461	-13%
Estâncias do Laranjal	R\$ 340	R\$ 276	-19%	R\$ 328	R\$ 276	-16%
<b>TOTAL</b>	<b>R\$ 495</b>	<b>R\$ 397</b>	<b>-19,8%</b>	<b>R\$ 535</b>	<b>R\$ 472</b>	<b>-11,8%</b>

### Valor Geral de Vendas - VGV

O VGV vendido, como consequência da velocidade e preço de vendas, no primeiro e segundo trimestre foram 59,8% e 42%, respectivamente, inferiores ao projetado para cada um dos períodos. A seguir, a comparação entre o realizado e o projetado para os quatro trimestres desde o início do fundo:

### 3º Trimestre 2013

Produto	Projetado para o 3T13	Vendido no 3T13	Realizado x Projetado	Projetado Acumulado	Vendido Acumulado	Realizado x Projetado
Villas <= a 300m <sup>2</sup>	R\$ 7.474.737	R\$ 0	-100%	R\$ 7.474.737	R\$ 0	-100%
Villas > 300m <sup>2</sup>	R\$ 10.211.262	R\$ 3.400.000	-67%	R\$ 10.211.262	R\$ 3.400.000	-67%
Lotes	R\$ 20.424.550	R\$ 38.152.412	87%	R\$ 20.424.550	R\$ 38.152.412	87%
Estâncias	R\$ 26.062.310	R\$ 11.509.305	-56%	R\$ 26.062.310	R\$ 11.509.305	-56%
Estâncias do Laranjal	R\$ 2.009.293	R\$ 0	-100%	R\$ 2.009.293	R\$ 0	-100%
<b>TOTAL</b>	<b>R\$ 66.182.153</b>	<b>R\$ 53.061.717</b>	<b>-19,8%</b>	<b>R\$ 66.182.153</b>	<b>R\$ 53.061.717</b>	<b>-19,8%</b>



#### 4º Trimestre 2013

Produto	Projetado para o 4T13	Vendido no 4T13	Realizado x Projetado	Projetado Acumulado	Vendido Acumulado	Realizado x Projetado
Villas <= a 300m <sup>2</sup>	R\$ 7.602.788	R\$ 0	-100%	R\$ 15.077.526	R\$ 0	-100%
Villas > 300m <sup>2</sup>	R\$ 10.386.193	R\$ 3.000.208	-71%	R\$ 20.597.455	R\$ 6.400.208	-69%
Lotes	R\$ 20.774.446	R\$ 10.479.167	-50%	R\$ 41.198.997	R\$ 48.631.579	18%
Estâncias	R\$ 26.508.787	R\$ 3.500.025	-87%	R\$ 52.571.098	R\$ 15.009.330	-71%
Estâncias do Laranjal	R\$ 2.043.714	R\$ 0	-100%	R\$ 4.053.007	R\$ 0	-100%
<b>TOTAL</b>	<b>R\$ 67.315.928</b>	<b>R\$ 16.979.399</b>	<b>-74,8%</b>	<b>R\$ 133.498.082</b>	<b>R\$ 70.041.116</b>	<b>-47,5%</b>

#### 1º Trimestre 2014

Produto	Projetado para o 1T14	Vendido no 1T14	Realizado x Projetado	Projetado Acumulado	Vendido Acumulado	Realizado x Projetado
Villas <= a 300m <sup>2</sup>	R\$ 7.791.610	R\$ 0	-100%	R\$ 22.869.136	R\$ 0	-100%
Villas > 300m <sup>2</sup>	R\$ 10.644.143	R\$ 3.133.000	-71%	R\$ 31.241.598	R\$ 9.533.208	-69%
Lotes	R\$ 21.290.398	R\$ 13.500.613	-37%	R\$ 62.489.395	R\$ 62.132.192	-1%
Estâncias	R\$ 27.167.156	R\$ 11.123.000	-59%	R\$ 79.738.254	R\$ 26.132.330	-67%
Estâncias do Laranjal	R\$ 2.094.471	R\$ 0	-100%	R\$ 6.147.478	R\$ 0	-100%
<b>TOTAL</b>	<b>R\$ 68.987.779</b>	<b>R\$ 27.756.613</b>	<b>-59,8%</b>	<b>R\$ 202.485.861</b>	<b>R\$ 97.797.729</b>	<b>-51,7%</b>

#### 2º Trimestre 2014

Produto	Projetado para o 2T14	Vendido no 2T14	Realizado x Projetado	Projetado Acumulado	Vendido Acumulado	Realizado x Projetado
Villas <= a 300m <sup>2</sup>	R\$ 7.982.083	R\$ 2.019.037	-75%	R\$ 30.851.218	R\$ 2.019.037	-93%
Villas > 300m <sup>2</sup>	R\$ 10.904.348	R\$ 0	-100%	R\$ 42.145.947	R\$ 9.533.208	-77%
Lotes	R\$ 21.810.860	R\$ 17.446.547	-20%	R\$ 84.300.254	R\$ 79.578.739	-6%
Estâncias	R\$ 27.831.281	R\$ 11.931.481	-57%	R\$ 107.569.535	R\$ 38.063.810	-65%
Estâncias do Laranjal	R\$ 2.145.673	R\$ 9.600.000	347%	R\$ 8.293.151	R\$ 9.600.000	16%
<b>TOTAL</b>	<b>R\$ 70.674.244</b>	<b>R\$ 40.997.065</b>	<b>-42,0%</b>	<b>R\$ 273.160.104</b>	<b>R\$ 138.794.794</b>	<b>-49,2%</b>



## Condições de Venda

O perfil de recebimento das vendas também afeta a rentabilidade do empreendimento. Quanto maior porcentagem das vendas for realizada a prazo e quanto mais longo for o financiamento destas vendas, mas longo se torna o período de recebimento do fluxo de caixa. A taxa de juros desses contratos também afeta a rentabilidade do empreendimento. A seguir, apresentamos a comparação do realizado durante toda a vida do fundo, em relação ao projetado.

PROJETADO					
Estratégia de Venda					
	Villa	Villa L	Lote	Estância	Estância do Laranjal
A Vista	4%	4%	11%	6%	6%
A Prazo	96%	96%	89%	94%	94%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Condições - Vendas à Prazo					
	Villa	Villa L	Lote	Estância	Estância do Laranjal
Ato	25%	25%	30%	20%	20%
Mensais	75%	75%	70%	80%	80%
Meses de Parcelamento	23	23	21	24	24

REALIZADO					
Estratégia de Venda					
	Villa	Villa L	Lote	Estância	Estância do Laranjal
À VISTA	0%	0%	1%	29%	0%
À PRAZO	100%	100%	99%	71%	100%
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Condições - Vendas à Prazo					
	Villa	Villa L	Lote	Estância	Estância do Laranjal
Ato	4%	21%	16%	10%	5%
Mensais	96%	79%	84%	90%	95%
Meses Parcelamento	10	33	37	27	32

No que tange à taxa de juros utilizada no financiamento dos contratos, no Business Plan, foi utilizada taxa real média de 3,20%. Ao término do primeiro semestre, a taxa média real de juros observada nas vendas a prazo desde o início do fundo foi de 3,73%, ligeiramente superior ao adotado como projeção. Ao final de 2013, esta taxa era de 5,20% e apresentou queda durante o primeiro semestre de 2014 devido a um aumento do volume de vendas a prazo realizadas sem juros.

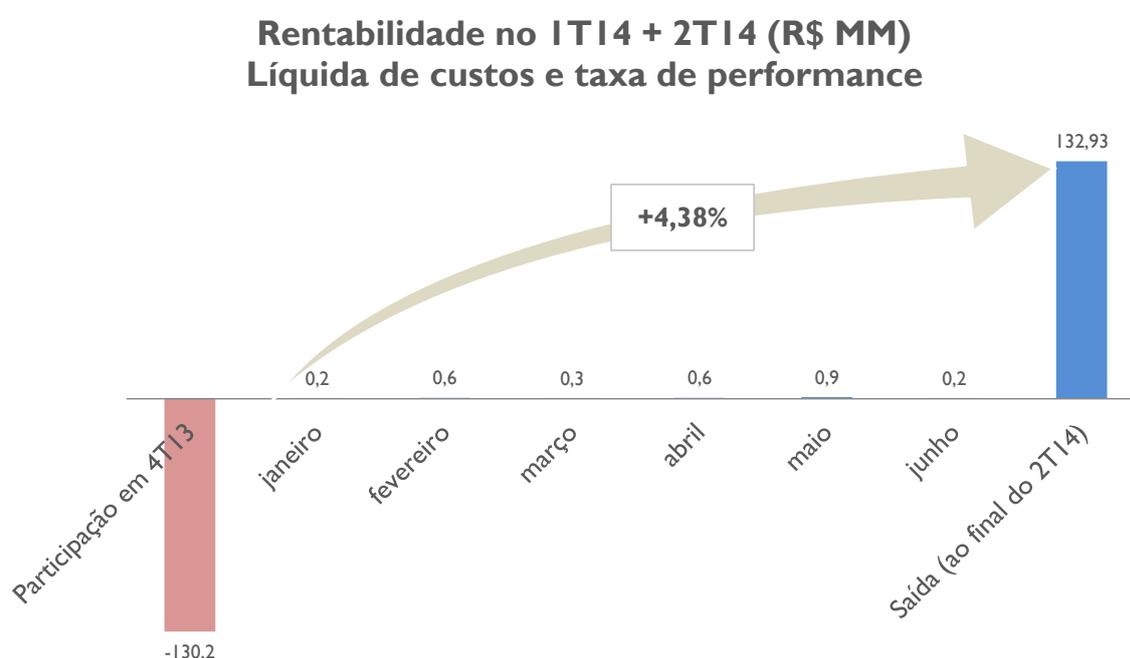
<b>PROJETADO</b>	<b>3,20%</b>
<b>REALIZADO</b>	<b>3,73%</b>



## Rentabilidade do Fundo – 1º semestre de 2014

Os fluxos que compõem a apuração da rentabilidade do empreendimento, e consequentemente do fundo, durante um determinado período são, basicamente: fluxo negativo referente à posição do fundo na Fazenda Boa Vista ao início do período, fluxo de recebimento das parcelas pagas durante o trimestre, que serão contabilizadas líquidas de custos operacionais do fundo e seguindo sua participação de 13,66% no empreendimento, e o fluxo positivo referente ao valor da participação do fundo no estoque da Fazenda Boa Vista ao final do período, somado do valor presente (VP a 9% a.a.) dos recebíveis provenientes das vendas realizadas a prazo durante os períodos anteriores.

Durante o primeiro semestre de 2014, a rentabilidade nominal do fundo, já líquida de custos operacionais e distratos, foi de 4,38% no período. Considerando a inflação, medida pelo IPCA, do período, de 3,75%, a rentabilidade real apresentada pelo fundo foi de 0,61% no primeiro semestre de 2014. A rentabilidade nominal do fundo desde sua emissão é de 10,30% (ou 3,58% de rentabilidade real).





Lembramos que o fundo paga mensalmente rentabilidade equivalente a IPCA+1%a.a. aos cotistas e, ao final de cada exercício, se for o caso, paga o excedente a essa rentabilidade em uma única parcela. Importante frisar também que a rentabilidade apresentada acima é calculada sobre o valor de emissão da cota. Se considerado o preço no secundário ao final do primeiro semestre de 2014, de R\$ 82,01/cota, a rentabilidade nominal do fundo desde sua emissão seria de 12,56% (ou 5,67% de rentabilidade real).

Importante frisar que estes resultados refletem o desempenho desse projeto em períodos isolados de tempo e que o desempenho de vendas do empreendimento é sujeita a sazonalidade. Isto posto, sugere-se prudência nas conclusões a serem tiradas especialmente em relação à rentabilidade anualizada mencionada anteriormente.



## Mercado Secundário - Bolsa de Valores

O fundo é negociado em bolsa de valores sob o código RBBV11 desde 6 de agosto de 2013. Ao longo do primeiro semestre, a cota não apresentou variação, já considerando os rendimentos mensais pagos pelo fundo, e registrou um preço de R\$ 82,01/cota no fechamento do semestre. No mesmo período, o IFIX, Índice de Fundos Imobiliários, apresentou variação positiva em 0,95%. O volume diário médio negociado, considerando-se apenas os dias em que houve negociação (44% dos dias decorridos no semestre) foi de R\$ 39,8 mil (em média 3,22 negociações diárias).

### JHSF Rio Bravo Fazenda Boa Vista Capital Protegido (RBBV11) (Base 100 em 31/12/2013)





## Resumo Operacional

Mês	jan/14	fev/14	mar/14	abr/14	mai/14	jun/14
<b>RBBV</b>	6,69%	-2,86%	-1,18%	2,38%	-5,23%	0,63%
<b>IFIX</b>	-6,70%	3,70%	0,45%	1,05%	1,41%	1,31%
<b>CDI</b>	0,84%	0,78%	0,76%	0,82%	0,86%	0,82%
<b>Patrimônio (R\$)</b>	126.577.078	126.073.817	126.278.697	126.536.597	126.260.524	125.933.233
<b>Cota Patrimonial (R\$/cota)</b>	100,93	100,52	100,69	100,89	100,67	100,41
<b>Saldo a Amortizar</b>	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Valor de Mercado (R\$)</b>	109.739.350	106.603.940	105.349.776	107.858.104	102.214.366	102.853.990
<b>Cotação Bolsa (R\$/cota)</b>	87,50	85,00	84,00	86,00	81,50	82,01
<b>Cotação em Bolsa/Cota Patrimonial</b>	86,7%	84,6%	83,4%	85,2%	81,0%	81,7%
<b>Amortização (R\$/ cota)</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Pagamento Total ao Cotista</b>	1,01	0,63	0,77	1,00	0,75	0,54
<b>Mês</b>	<b>jan/14</b>	<b>fev/14</b>	<b>mar/14</b>	<b>abr/14</b>	<b>mai/14</b>	<b>jun/14</b>
<b>Rendimentos (R\$/cota)</b>	1,01	0,63	0,77	1,00	0,75	0,54
<i>Dividend Yield Anual*</i> (valor da cota na emissão)	12,09%	7,55%	9,19%	12,00%	9,04%	6,47%