



R I O B R A V O



relatório trimestral

Rio Bravo  
Crédito Imobiliário I  
Fundo de Investimento  
Imobiliário – FII

Dezembro 2013

## Rio Bravo Crédito Imobiliário I Fundo de Investimento Imobiliário – FII

O fundo Rio Bravo Crédito Imobiliário I – FII iniciou suas atividades em 4 de agosto de 2011 e objetiva gerar retorno acima da inflação por meio do investimento em ativos imobiliários de renda fixa, preponderantemente Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI, podendo também adquirir Letras de Crédito Imobiliário – LCI, Letras Hipotecárias – LH além de outros ativos de renda fixa não imobiliários. O fundo foi constituído no formato de condomínio fechado (“Fundo Fechado”), com patrimônio inicial de R\$ 53,1 milhões e tem os Investidores Qualificados<sup>1</sup> como público alvo.

O início de negociação do fundo na bolsa de valores e ocorreu no dia 23 de agosto de 2011, sob o código RBCB11. Seus rendimentos 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>2</sup>. O prazo de duração do fundo é de 8 anos, sendo que a amortização das suas cotas se dará em 85 parcelas mensais consecutivas, que se iniciaram em agosto de 2012. O pagamento de rendimentos é mensal, sem carência.

### Características

<b>Fundo</b>	Rio Bravo Crédito Imobiliário I - FII	<b>Cotas Emitidas</b>	53.100
<b>Tipo</b>	Fundo de Investimento Imobiliário	<b>Valor Inicial da Cota</b>	R\$ 1.000,00
<b>Público Alvo</b>	Investidores Qualificados	<b>PL na Emissão</b>	R\$ 53,1 milhões
<b>Início</b>	04/08/2011	<b>Liquidez</b>	Negociação em Bolsa
<b>Prazo de Duração</b>	8 anos	<b>Código de Negociação</b>	RBCB11
<b>Vencimento</b>	04/08/2019	<b>Código ISIN</b>	BRRBCBCTF004
<b>Taxa de Administração</b>	1% a.a.	<b>Administrador</b>	Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda
<b>Amortização</b>	85 parcelas mensais, iniciando-se 1 ano após a data de início do fundo	<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
<b>Rendimentos</b>	Mensal, sem carência		
<b>Taxa de Performance</b>	Não há		

<sup>1</sup> Investidores que detenham ao menos R\$ 300 mil investidos em ativos financeiros.

<sup>2</sup> E na medida em que o fundo permaneça enquadrado nos termos da Lei 9.779/99, que confere tal isenção.



## Comentários do Gestor

Passada a euforia observada em 2012, ano de recorde de emissões de novos FII's à esteira do então corrente ciclo de redução da taxa básica de juros, 2013 foi um ano de ajustes nos preços, volume de emissões e também de aprendizado para os investidores. O IFIX, índice de fundos imobiliários calculado pela Bovespa, apresentou variação de -12,65% no ano, enquanto o CDI apresentou variação de +8,06%. No ano anterior, o IFIX apresentara variação de +35,0%.



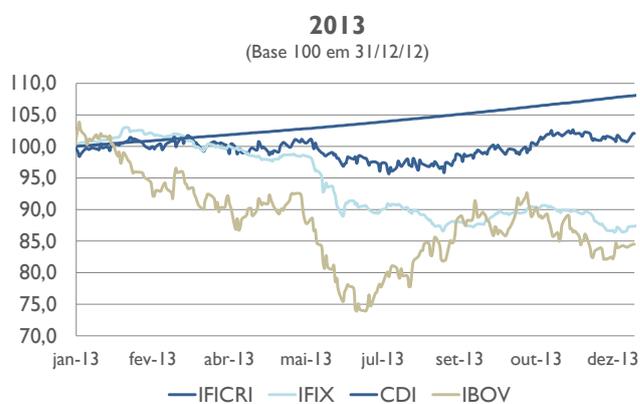
Fonte: Economática/Rio Bravo

Em abril de 2013, mesmo em meio a um cenário econômico com expectativas pouco animadoras, a autoridade monetária se viu obrigada a iniciar um novo ciclo de alta dos juros para tentar conter a inflação. A taxa SELIC é referência direta à rentabilidade dos fundos imobiliários e sua elevação durante 2013 ocasionou a queda das cotas dos FIIs no mercado secundário, consequência de uma maior exigência de retorno por parte dos investidores em um ambiente de maior custo de oportunidade. Mantendo-se constantes o pagamento de rendimentos por partes dos FIIs, maior o retorno ao investidor quanto menor for o preço pago pela cota o que, em parte, justifica a queda nos preços observada no período. A forte volatilidade e o aumento do retorno dos títulos públicos indexados à inflação durante o ano, causados, em suma, por incertezas quanto à condução da política econômica nacional e também por eventos externos, também contribuíram para a depreciação das cotas dos FII's. Esses aspectos são elucidados na publicação *Rio Bravo Estratégias – O ANO QUE DEU ERRADO*, recentemente publicado e disponível no site da Rio Bravo Investimentos<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> disponível em: <http://www.riobravo.com.br/acervo/Paginas/EstrategiasRioBravo.aspx>



Diferentemente da tendência observada no mercado geral de FII's, em média, a cota em bolsa dos fundos imobiliários com alocação preponderante em ativos imobiliários de crédito – fundos de CRI - apresentou rentabilidade positiva em 2013. Dos atuais 112 fundos listados em bolsa, segundo informações da Bovespa, onze são fundos de CRI, sendo que o valor de mercado destes fundos somava, ao final de 2013, cerca R\$ 1,8

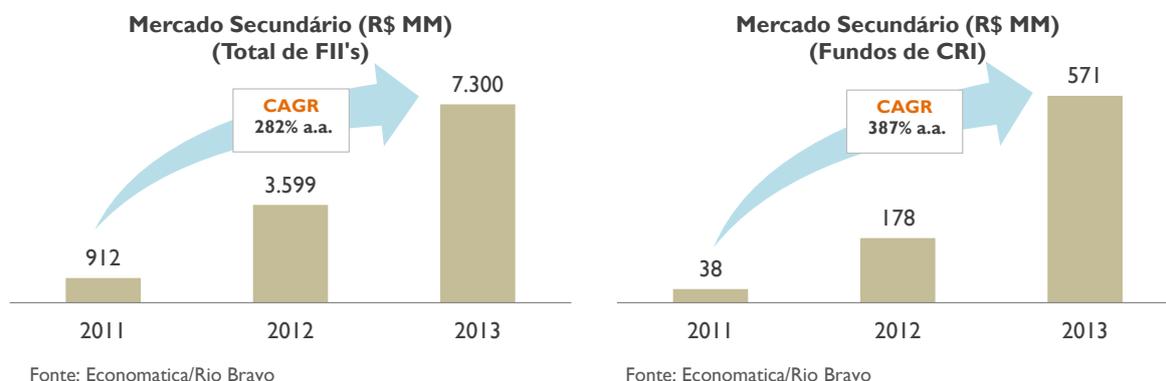


Fonte: Economatica/Rio Bravo

bilhão, 6% do valor de mercado total dos FII's listados em bolsa (cerca de R\$ 30 bilhões). Para análise desse subsegmento dos fundos imobiliários, criamos o **Índice Rio Bravo de Fundos Imobiliários de CRI – IFICRI**, índice composto por esses onze fundos de CRI e que tem sua rentabilidade apurada ponderando a rentabilidade diária dos fundos que o compõem pelos seus respectivos valores de mercado<sup>4</sup>. Durante 2013, o IFICRI apresentou variação positiva de 2,05%, já ajustada por rendimentos. Ainda que baixa quando comparada à rentabilidade apresentada pelo CDI, por exemplo, esta variação se destaca positivamente quando comparada à rentabilidade apresentada pelo mercado de FII's em geral e reflete o aumento do interesse dos investidores por esta classe de fundos, ainda pouco representativa no universo de fundos imobiliários.

Muito em conta da menor base de comparação, o volume de negociação dos fundos de CRI no mercado secundário vem crescendo mais expressivamente do que o de FII's em geral. O volume negociado anualmente de cotas de fundos de CRI saltou de R\$ 38 milhões em 2011 para R\$ 178 milhões em 2012 e R\$ 571 milhões em 2013, o que corresponde a um crescimento anual médio no período de 387%. Já o volume de cotas negociadas do mercado total de FII's apresentou crescimento anual médio de 287% no período.

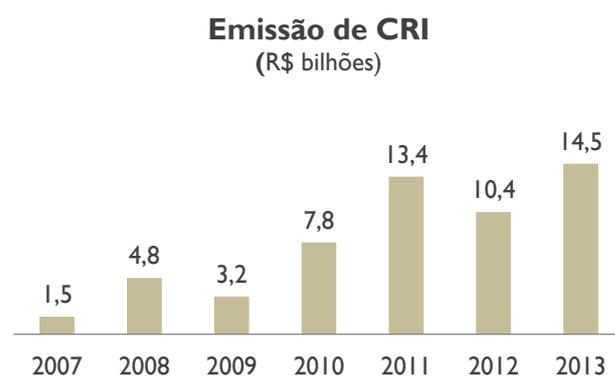
<sup>4</sup> Mesmo método utilizado pela Bovespa no cálculo do IFIX, com rebalanceamento trimestral



Analisando o estoque médio<sup>5</sup> de FII's em 2013, a razão de liquidez (medida pelo volume negociado/estoque) dos fundos de CRI monta a cerca de 33% do estoque, enquanto a do mercado total de FII's monta a cerca de 27%. Ou seja, a liquidez relativa dos fundos de CRI é levemente superior à média dos fundos em geral, ainda que bastante inferior em volumes absolutos: o valor diário médio negociado pelos fundos de CRI foi de R\$ 730 mil durante 2013, enquanto o de mercado total de FII's foi de cerca de R\$ 32 milhões.

O *Dividend Yield* dos fundos de CRI tem sido superior ao dos fundos componentes do IFIX: ao final de 2013, o *Dividend Yield*<sup>6</sup> médio dos fundos de CRI que compõem o IFICRI era de 11,4% a.a., enquanto ao dos fundos componentes do IFIX era de 9,7%.

Apesar de relativamente jovem, o mercado de CRIs e, por sua vez, o de fundos de CRI, vem se tornando cada vez mais conhecido e 2013 foi importante neste sentido. Mais um ano de fraco desempenho do Ibovespa aliado à volatilidade há muito tempo não vista no mercado de renda fixa contribuiu para que os investidores buscassem ativos de rentabilidade mais atraente e que ainda oferecessem isenção fiscal. Neste cenário, os CRI, assim como as LCI – Letras de Crédito Imobiliário, títulos emitidos por bancos e também isentos de IR para pessoas físicas – foram bastante procurados pelo investidor durante o ano. Prova disso é o volume crescente de emissões de CRI nos últimos anos.



<sup>5</sup> Volume Médio = (estoque ao final de 2012 + estoque ao final de 2013)/2

<sup>6</sup> Calculado poderando o *Dividend Yield* de cada fundo pelo seu valor de mercado

Conforme fazemos trimestralmente neste relatório, discutiremos as características e desempenho de todos os ativos no qual o Rio Bravo Crédito Imobiliário I FII investe.

## Carteira

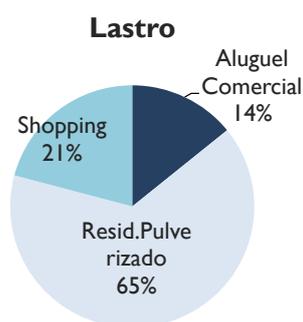
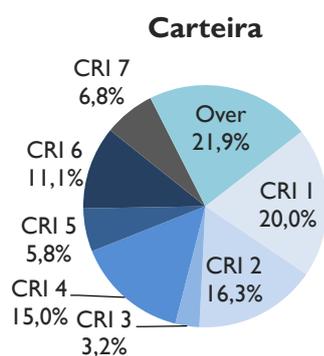
Ao final de 2013 a carteira do fundo encontrava-se com a seguinte alocação:

### CARTEIRA - DEZEMBRO/13 RIO BRAVO CRÉDITO IMOBILIÁRIO I - FII

Ativo	Emissor	Emissão/Série	Lastro	Rating	Vencimento	Taxa	% Fundo
CRI 1	CIBRASEC	2ª/169ª	Resid. Pulverizado	-	dez-19	IGP-M + 9,30%	20,0%
CRI 2	GAIASEC	5ª/7ª	Shopping	-	nov-22	IPCA + 9,35%	16,3%
CRI 3	CIBRASEC	2ª/176ª	Resid. Pulverizado	-	mar-20	IGP-M + 9,30%	3,2%
CRI 4	BRAZILIAN SEC	1ª/282ª	Resid. Pulverizado	-	dez-21	IGP-M + 10,5%	15,0%
CRI 5	CIBRASEC	2ª/188ª	Resid. Pulverizado	-	fev-20	IGP-M + 9,00%	5,8%
CRI 6	APICE	1ª/6ª	Aluguel Comercial	"BBB-" Fitch	set-28	IPCA + 8,50%	11,1%
CRI 7	APICE	1ª/19ª	Resid. Pulverizado	-	dez-21	IGP-M + 12,0%	6,8%
Over	TESOURO	-	-	"AAA"	Liquidez em D0	77,5% Selic*	21,9%
<b>TOTAL</b>						Inflação + 9,64% a.a.**	100%

\*Considerando IR de 22,50%

\*\*Taxa média dos CRI's





## Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI

### CRI I - 169ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI AGV I

Operação de securitização de créditos cujo lastro são 144 contratos decorrentes da venda de loteamento performado da 13ª fase (Condomínio Basel) do empreendimento Swiss Park, localizado em Campinas – SP e construído pela AGV Participações Ltda.



A estrutura de garantias da operação é composta por regime fiduciário e patrimônio separado, 10% de *overcollateral*, coobrigação da cedente durante todo o período da operação e alienação fiduciária de 100% dos lotes. A emissão conta com prazo total de 98 meses (*duration* de 39 meses), taxa de remuneração de IGP-M + 9,30% a.a. e foi realizada em novembro de 2011 pela Cibrasec, no volume total aproximado de R\$ 16 milhões de série sênior.

Dado que o empreendimento está entregue, o principal risco de crédito da operação é a capacidade de pagamento dos mutuários compradores dos 144 lotes que compõem o seu lastro. Ao final de dez/13,

Inadimplência	Nº de Parcelas em Aberto	Valor em Aberto	Nº de Contratos em Aberto	Saldo Devedor Total dos Contratos em Aberto	S. Devedor em Aberto/Saldo Devedor Total do CRI
<b>Total</b>	<b>23</b>	<b>74.937</b>	<b>12</b>	<b>1.446.904</b>	<b>14,2%</b>
Até 30 dias	4	10.667	4	482.997	4,7%
De 31 a 60 dias	7	22.648	4	475.323	4,7%
De 61 a 90 dias	12	41.622	4	488.585	4,8%
Acima de 90 dias	-	-	-	-	-
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

segundo o último relatório elaborado pelo agente de cobrança da carteira, o volume de parcelas vencidas e não pagas montava a R\$ 74,9 mil, sendo que o saldo devedor dos contratos com parcelas em aberto entre 60 e 90 dias montava a cerca de 4,8% da carteira total da operação. Caso estes contratos venham a se tornar inadimplentes há mais de 90 dias há a coobrigação da AGV e, em último caso, a execução da alienação fiduciária desses lotes.

## CRI 2 - 7ª série/5ª Emissão da Gaia Securitizadora – CRI Shopping Bay Market

Operação de CRI cujo lastro são contratos de aluguel da locação das lojas do Shopping Bay Market, localizado na cidade de Niterói – RJ e pertencente à Real Estate Partners Desenvolvimento Imobiliário (REP), que é, por sua vez, controlada pela PDG Realty (54%) e LDI Desenvolvimento Imobiliário Ltda (46%). O shopping, destinado a atender o público das classes B e C, possui 10.076 m<sup>2</sup> de ABL, 54 lojas,



Shopping Bay Market – Fonte: Google

210 vagas de estacionamento e foi inaugurado em 1997. A estrutura de garantias da operação é composta alienação fiduciária das ações da SPE detentora do shopping até o registro definitivo da alienação fiduciária do imóvel, o que ser realizado até agosto de 2014, fundo de reserva de R\$ 600 mil e fiança prestada pelas controladoras da REP. O prazo total do CRI é de 132 meses (duration de 62 meses), taxa de remuneração de IPCA+9,35% a.a. e o mesmo foi emitido pela Gaia Securitizadora em agosto de 2011, no volume total aproximado de R\$ 30 milhões. A capacidade de geração de receita pelo shopping é o fator mais importante no risco de crédito da operação. Atualmente, o fluxo de caixa gerado mensalmente pelo shopping é de aproximadamente R\$ 800 mil, sendo que o pagamento mensal da operação monta a cerca de R\$ 340 mil mensais. Há, portanto, conforto em relação à capacidade de geração de fluxo de caixa pelo shopping para o pagamento das obrigações pecuniárias do CRI.

## CRI 3 - 176ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI AGV II

Operação de características similares ao CRI AGV I, apresentado anteriormente. Esta operação tem como lastro 63 contratos de compra e venda do mesmo Condomínio Basel, localizado no empreendimento Swiss Park, em

Inadimplência	Nº de Parcelas em Aberto	Valor em Aberto	Nº de Contratos em Aberto	Saldo Devedor Total dos Contratos em Aberto	S. Devedor em Aberto/Saldo Devedor Total do CRI
<b>Total</b>	<b>9</b>	<b>27.036</b>	<b>7</b>	<b>1.010.955</b>	<b>17,0%</b>
Até 30 dias	6	18.519	6	886.901	14,9%
De 31 a 60 dias	-	-	-	-	-
De 61 a 90 dias	-	-	-	-	-
Acima de 90 dias	3	8.517	1	124.054	2,1%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

Campinas – SP. A operação conta com as mesmas garantias do CRI AGV I, prazo total de 99 meses (duration de 42 meses) e taxa de remuneração de IGP-M + 9,30% a.a.. A emissão foi realizada em nov/12 no montante total de R\$ 7,7 milhões.

Como podemos observar na tabela acima, a inadimplência (saldo em aberto/saldo devedor total da carteira) está em 17% do saldo devedor total do CRI. Entretanto, grande maioria, 14,9%, se deve a contratos inadimplentes há até 30 dias. O único contrato inadimplente há mais de 90 dias já se encontra em processo de recompra pela AGV.

#### CRI 4 - 282ª série/Iª Emissão da Brazilian Securities – CRI Loteamento Estrela

A operação tem como lastro 1.004 promessas de compra e venda provenientes da comercialização do Loteamento Estrela, localizado na cidade de Catalão – GO e incorporado pela Salviano Empreendimentos Imobiliários. Lançado em 2007, o empreendimento é um loteamento de baixa/média renda e encontra-se 100% performado. A estrutura de garantias da operação conta com regime fiduciário e patrimônio



Loteamento Estrela – Fonte: Google

separado, subordinação de 51%, coobrigação da cedente por todo o prazo da operação, fiança da cedente e seus acionistas, alienação fiduciária das cotas da cedente, bem como mecanismo de dação dos lotes em pagamento em caso de falha da coobrigação. A operação foi emitida pela Brazilian Securities em junho de 2012 com prazo total de 114 meses (duration de 34 meses) e taxa de remuneração de IGP-M + 10,5%. O loteamento conta com grande quantidade de casas já construídas (vide foto acima). O risco primário da operação é o inadimplemento por parte dos mutuários compradores dos lotes.

Ao final de novembro, do total de 866 contratos vigentes, 374 apresentavam parcelas em aberto. Entretanto, grande parte (180) destes contratos apresentava apenas uma parcela em aberto. Se

Inadimplência	Nº de Parcelas em Aberto	Valor em Aberto	Nº de Contratos em Aberto	Saldo Devedor Total dos Contratos em Aberto	Valor em Aberto/Saldo Devedor Total do CRI
<b>Total</b>	<b>1355</b>	<b>649.693</b>	<b>374</b>	<b>6.565.421</b>	<b>48,9%</b>
Até 30 dias	180	52.605	180	2.690.951	20,0%
De 31 a 60 dias	176	69.197	88	1.460.441	10,9%
De 61 a 90 dias	114	49.454	38	725.291	5,4%
Acima de 90 dias	885	478.438	68	1.688.737	12,6%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

considerarmos que os 106 contratos com inadimplência acima de 60 dias não serão mais honrados, a soma do saldo devedor destes contratos monta a cerca 18% do saldo devedor da operação, valor

consideravelmente inferior aos 51% de subordinação. Adicionalmente, a operação conta com a coobrigação da cedente, que será acionada caso a subordinação caia para valor inferior a 20%.

### CRI 5 - 188ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Cameron

Operação de securitização cujo lastro original são promessas de compra e venda de quatro empreendimentos residenciais localizados em Fortaleza – CE e incorporados pela Cameron



Projeto - Felicitá

Projeto - Iluminato

Projeto - Reale

Projeto - Vintage Meirelles

Construtora. Além das promessas, forma o lastro do CRI uma CCB Imobiliária emitida contra a Cameron e que tem como garantia ao seu pagamento a cessão fiduciária de outros recebíveis da empresa (na emissão, 120% do saldo da CCB coberto por cessão fiduciária de créditos/estoque) dos

mesmos empreendimentos.

Dos quatro empreendimentos (Felicitá, Iluminato, Reale e Vintage Meirelles), três já tiveram suas obras concluídas, estando apenas o Felicitá ainda em construção, com previsão de conclusão da obra em julho de 2014.



Felicitá – Jan/14

A operação conta com as seguintes garantias: a) hipoteca do terreno do empreendimento Felicitá (originalmente avaliado em R\$ 11 milhões); b) cessão fiduciária de recebíveis e estoque de unidades do Felicitá em garantia ao pagamento da CCB; c) fundo de reserva com retenção de 110% do valor da obra do Felicitá (atualmente em R\$ 11,6 milhões) e liberação destes

recursos de acordo com a evolução do cronograma físico-financeiro; d) coobrigação da cedente por todo o prazo da operação; f) subordinação de 17%; e g) excesso de spread. Além disso, tão logo os empreendimentos sejam entregues e tenham a individualização das unidades averbada, será constituída a alienação fiduciária de todos os imóveis a que se referem os créditos.; e); O CRI tem prazo total de 83



meses, vencendo em fevereiro de 2020, taxa de remuneração de IGP-M + 9,00% a.a. e foi emitido no volume total de R\$ 33,8 milhões de série sênior.

O primeiro risco a ser endereçado nesta operação é a evolução das obras do empreendimento não performado. Segundo o relatório elaborado em janeiro de 2014 pela Dexter Engenharia, empresa responsável pelo acompanhamento das obras, o cronograma do empreendimento Felicitá está 4,9% atrasado em relação à previsão inicial (70,9% realizado vs. 75,8% previsto). Este atraso foi gerado mais

importantemente o período agosto-setembro de 2013, quando houve escassez de cimento na cidade de Fortaleza, por conta da demanda de obras de grande porte na região, o que levou à diminuição no ritmo da obra do Felicitá.

Outros dois riscos da operação são a inadimplência dos

Inadimplência	Nº de Parcelas em Aberto	Valor em Aberto	Nº de Contratos em Aberto	Saldo Devedor Total dos Contratos em Aberto	S. Devedor em Aberto/Saldo Devedor Total do CRI
Total	141	1.334.654	57	14.048.206	47,7%
Até 30 dias	13	49.238	5	1.145.613	3,9%
De 31 a 60 dias	38	345.574	23	6.263.535	21,3%
De 61 a 90 dias	51	251.505	11	2.735.190	9,3%
Acima de 90 dias	39	688.337	18	3.903.868	13,3%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

mutuários e a eficácia do exercício da coobrigação pela Cameron. A inadimplência apresentou expressivo aumento desde nosso último relatório trimestral. Ao final de dezembro/13, havia 57 contratos com parcelas em aberto, sendo que 18 deles apresentavam parcelas inadimplentes há ao menos 90 dias – em valor total correspondente a 13,3% do saldo devedor atual do CRI. Em todo caso, o fluxo de pagamento do CRI vêm sendo honrado normalmente devido ao exercício da coobrigação por parte da Cameron.

Apesar de relativamente elevada, a inadimplência dessa carteira está concentrada em contratos com parcelas chave/pós-chaves que aparentemente não foram pagas por conta de atrasos no processo de averbação das obras dos imóveis já performados e da subsequente individualização das matrículas das unidades. A cedente dos créditos prevê ter essa situação regularizada para dois dos empreendimentos performados (Vintage Meirelles e Iluminato) até final de março/14 e, para o Reale, até final de abril/14. Com isso, devemos verificar a normalização do fluxo de recebimentos das parcelas dos contratos lastro do CRI, minimizar os descasamentos em relação ao fluxo de amortização e juros do mesmo e reduzir a necessidade de recurso à coobrigação da cedente.

Em dezembro foi convocada também uma assembleia de detentores do CRI, na qual foi aprovada a criação de uma garantia adicional para a operação: o excedente do fundo de obras, não será mais integralmente devolvido à Cameron quando da entrega do Felicitá, devendo ser retido pela securitizadora para formação de um fundo de reserva de duas parcelas da CCB por todo o prazo

restante da operação. Também foi aprovado que os serviços de boletagem e cobrança da carteira cedida fiduciariamente (lastro da CCB) serão executados pela Cibrasec. Finalmente, foi aprovado um pequeno ajuste na curva do CRI para casar a data esperada de pagamento de parcelas chaves do Felicitá com a real previsão de entrega da obra. Esse ajuste não teve impacto relevante no duration da operação.

### **CRI 9 - 6ª série/Iª Emissão da Ápice Securitizadora – Mikar/Walmart**

Operação de securitização cujo lastro é contrato típico de locação firmado entre Mikar Locações e Walmart Brasil, de imóvel localizado no bairro da Barra Funda, na cidade de São Paulo. O CRI foi emitido pela Ápice Securitizadora em outubro de 2013 sob o volume total de R\$ 22 milhões, prazo de 15 anos (duration de 7,5 anos) e remuneração de IPCA+8,50% ao ano. A estrutura de garantias é composta por: (i) fundo de reserva mínimo de 6 PMTs, (ii) fiança solidária da cedente, sua controladora e sócios, (iii) alienação fiduciária do imóvel lastro da operação e (iv) alienação fiduciária de imóvel comercial localizado no bairro de Higienópolis, também em São Paulo. Os dois imóveis são conjuntamente avaliados em R\$ 68 milhões, o que confere à operação um LTV inicial de 32%. Ademais, no caso de rescisão do contrato por parte do locatário, a Mikar estará obrigada a pagar o CRI por até 12 meses até que apresente um novo locatário. Caso não apresente o novo locatário, a operação deverá ser pré-paga pela Mikar. Apesar da operação ser lastreada em um contrato típico de locação, que pode ser facilmente rescindido, o imóvel é utilizado para a operação de uma das lojas mais rentáveis do grupo Walmart no Brasil, que inclusive fez investimentos no mesmo e paga atualmente aluguel abaixo do valor de mercado por

conta destes investimentos realizados. As obrigações pecuniárias do CRI vem sendo cumpridas normalmente desde sua emissão.



Imóvel Barra Funda



Imóvel Higienópolis

Essa operação foi estrutura com previsão de que, em até dois meses da emissão do CRI, a Walmart deveria ser notificada para realizar os pagamentos dos aluguéis em conta corrente própria do CRI, em nome da securitizadora. Após o vencimento desse prazo, apesar de devidamente notificada, por conta aparentemente de um erro operacional, a Walmart pagou o valor da locação diretamente à cedente dos

créditos. Cumpre frisar que a cedente imediatamente repassou o valor ao patrimônio separado do CRI. Entretanto, esse não é o procedimento originalmente contratado, pois adiciona uma camada de risco não prevista originalmente na operação (risco de fungibilidade, com maior exposição ao risco de crédito da cedente). Por conta disso, foi realizada uma assembleia dos detentores do CRI em dezembro/13, na qual a cedente apresentou as medidas tomadas para regularização da situação a partir de janeiro/13. Diante do quadro, os investidores concederam o *waiver* dessa obrigação por mais um mês. Se a situação voltar a se repetir em janeiro/13, será realizada nova assembleia, desta vez introduzindo algumas penalidades à cedente, até a plena regularização da situação.

### CRI 7 - 19ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – Loteamento Reserva Aquarela

Operação de CRI lastreada em 136 contratos de compra e venda com alienação fiduciária decorrentes da comercialização dos lotes de loteamento fechado denominado Reserva Aquarela, localizado na cidade de São Carlos – SP, incorporado pela Viver Incorporadora e Construtora e construído pela Menin



Obras – jan/14



Obras – jan/14

Engenharia. O CRI foi emitido em outubro de 2013 no montante total de R\$ 15 milhões. A estrutura de garantias da operação é composta por subordinação de 20%, alienação fiduciária da totalidade dos lotes cujos contratos foram cedidos à operação, obrigação de recompra os contratos inadimplentes há mais de 90 dias pela Viver até 6 meses após a entrega das obras do empreendimento, retenção de 15% do custo de obra, liberação destes recursos de acordo com o cronograma físico-financeiro das obras e diretamente à construtora e fundo de reserva inicial de R\$ 400 mil chegando a aproximadamente R\$ 1,7 milhões em maio de 2015.

Os principais riscos atuais da operação são o risco de

Inadimplência	Nº de Parcelas em Aberto	Valor em Aberto	Nº Contratos em Aberto	Saldo Devedor Total dos Contratos em Aberto	S. Devedor em Aberto/ Saldo Devedor Total do CRI
<b>Total</b>	<b>10</b>	<b>15.001</b>	<b>6</b>	<b>1.374.086</b>	<b>9,1%</b>
Até 30 dias	5	6.050	3	548.581	3,6%
De 31 - 60 dias	3	4.368	1	416.367	2,7%
De 61 - 90 dias	2	4.583	2	409.137	2,7%
Acima de 90 dias	-	-	-	-	-
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-



performance (execução da obra) do empreendimento e a capacidade de pagamento dos 136 mutuários compradores dos imóveis.

No que tange ao andamento das obras, de acordo o último relatório realizado pela Engebanc, a obra esta cerca de 29% adiantada em relação a seu cronograma inicial (59% vs 30%).

Ao final de dezembro de 2013, havia cerca de R\$ 15 mil de parcelas em aberto, o saldo devedor dos contratos com inadimplência entre 60 e 90 dias montava a cerca de 2,7% do saldo devedor total da operação, valor baixo se comparado à subordinação de 20%. Há ainda, em caso de inadimplência acima de 90 dias, a obrigação de recompra por parte da Viver e, em último caso, a alienação fiduciária de 100% dos lotes..

A emissão desse CRI foi realizada com a prenotação das alienações fiduciárias dos lotes nas respectivas matrículas e foi concedido prazo para efetivo registro até 21 de janeiro de 2013. De um total de 136 contratos, 9 deles ainda estão pendentes de registro definitivo.

## Distribuições

Durante 2013, foi distribuído um total de R\$ 108,78 por cota emitida, o que resulta em um *Dividend Yield* de 12,83% ao ano, considerando-se o valor patrimonial da cota ao fim de dezembro de 2013, de R\$ 847,96 /cota. Considerando-se o valor da cota em bolsa ao fim de dezembro de 2013, R\$ 650,27, o *Dividend Yield*, pelo mesmo racional, montaria a 16,73% a.a..

Mês	2.013	jan/13	fev/13	mar/13	abr/13	mai/13	jun/13	jul/13	ago/13	set/13	out/13	nov/13	dez/13
<b>Rendimentos (R\$/cota)</b>	109,44	8,00	7,84	7,20	7,28	7,02	8,41	9,92	8,67	8,84	8,63	13,43	14,20
<i>Dividend Yield</i> Anual (valor da cota na emissão)	10,9%	9,6%	9,4%	8,6%	8,7%	8,4%	10,1%	11,9%	10,4%	10,6%	10,4%	16,1%	17,0%
<i>Dividend Yield</i> Anual (c. patrimonial em dez/13)	12,9%	9,9%	9,9%	9,2%	9,4%	9,2%	11,1%	12,8%	11,4%	11,8%	11,6%	18,7%	20,1%
<i>Dividend Yield</i> Anual (saldo a amortizar ao fim do mês)	13,7%	10,3%	10,3%	9,5%	9,8%	9,5%	11,6%	13,9%	12,3%	12,7%	12,6%	19,9%	21,3%



## Fluxo de Caixa (não auditado)

### FLUXO DE CAIXA(R\$)

#### RIO BRAVO CRÉDITO IMOBILIÁRIO II - FII

Mês	jan/13	fev/13	mar/13	abr/13	mai/13	jun/13	jul/13	ago/13	set/13	out/13	nov/13	dez/13
<b>Ativo</b>												
<b>CRI</b>	-1.654.400	1.761.920	1.232.220	1.399.006	1.078.994	1.993.573	3.041.751	2.312.895	2.381.955	-6.501.043	8.690.754	929.143
<b>LCI/LCA</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Over</b>	24.801	15.236	18.558	22.139	22.499	25.491	38.133	45.804	52.709	32.147	19.139	58.066
<b>Variação do Caixa Gerada pelo Ativo</b>	-1.629.598	1.777.156	1.250.778	1.421.145	1.101.493	2.019.064	3.079.885	2.358.699	2.434.664	-6.468.897	8.709.893	987.209
<b>Passivo</b>												
<b>Txa. Administração</b>	- 37.394	- 41.271	- 34.110	- 37.110	- 40.030	- 37.553	- 34.813	- 38.329	- 35.129	- 31.987	- 38.476	- 34.548
<b>Txa. Custódia</b>	- 8.500	- 8.500	- 8.500	- 8.500	- 8.500	- 8.500	- 8.500	- 8.500	- 8.500	- 8.500	- 8.500	- 8.500
<b>CVM</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.840	-
<b>Txa. Escrituração</b>	- 2.173	- 2.163	- 2.166	- 2.163	- 2.233	- 2.160	- 2.160	- 2.158	- 2.252	- 2.161	- 6.203	-
<b>Outros</b>	- 4.806	- 8.560	- 1.073	- 12.875	- 1.989	- 1.036	- 487	- 1.042	- 1.159	- 1.620	- 1.154	- 1.050
<b>Integralização/Cancelamento de Cotas</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Pagamento de Rendimentos</b>	- 403.619	- 398.775	- 415.773	- 381.789	- 386.569	- 373.293	- 446.571	- 526.752	- 460.377	- 469.404	- 421.083	- 713.134
<b>Pagamento de Amortização</b>	- 624.707	- 624.706	- 624.457	- 624.456	- 624.456	- 624.457	- 624.457	- 624.456	- 624.456	- 624.456	- 624.456	- 624.456
<b>Variação do Caixa Gerada pelo Passivo</b>	-1.081.200	-1.083.974	-1.086.079	-1.066.892	-1.063.777	-1.046.999	-1.116.987	-1.201.237	-1.131.873	-1.141.968	-1.099.872	-1.381.689
<b>Variação de Caixa no Período</b>	-2.710.798	693.182	164.699	354.252	37.716	972.064	1.962.898	1.157.463	1.302.792	-7.610.864	7.610.021	-394.479
<b>Caixa no Início do Período</b>	6.611.996	3.901.198	4.594.380	4.759.078	5.113.331	5.151.046	6.123.111	8.086.008	9.243.471	10.546.263	2.935.399	10.545.419
<b>Caixa ao Final do Período</b>	3.901.198	4.594.380	4.759.078	5.113.331	5.151.046	6.123.111	8.086.008	9.243.471	10.546.263	2.935.399	10.545.419	10.150.940

## Resumo Operacional

Mês	2.013	jan/13	fev/13	mar/13	abr/13	mai/13	jun/13	jul/13	ago/13	set/13	out/13	nov/13	dez/13
<b>RBCB II*</b>	-35,30%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-35,30%	0,00%
<b>IFIX</b>	-12,65%	2,54%	-0,99%	-1,13%	-1,90%	0,00%	-7,18%	-0,70%	-4,32%	2,53%	1,64%	-0,84%	-2,62%
<b>CDI</b>	8,06%	0,59%	0,48%	0,54%	0,60%	0,58%	0,59%	0,71%	0,69%	0,70%	0,80%	0,71%	0,78%
<b>Patrimônio (R\$ MM)</b>		51,3	50,6	50,1	49,5	48,9	48,2	49,3	48,6	47,9	47,5	45,9	45,0
<b>Cota Patrimonial (R\$/cota)</b>		965,39	953,63	943,09	932,29	920,62	907,07	927,67	914,78	902,36	893,81	864,04	847,96
<b>Rendimentos Retidos</b>		35,98	35,98	37,20	38,16	38,24	36,46	68,81	67,69	67,03	70,24	52,23	47,91
<b>Saldo a Amortizar</b>		929,41	917,65	905,89	894,13	882,37	870,61	858,85	847,09	835,33	823,57	811,81	800,05
<b>Valor de Mercado (R\$ MM)</b>		53,4	53,4	53,4	53,4	53,4	53,4	53,4	53,4	53,4	53,4	34,5	34,5
<b>Cotação Bolsa (R\$/cota)</b>		1.005,07	1.005,07	1.005,07	1.005,07	1.005,07	1.005,07	1.005,07	1.005,07	1.005,07	1.005,07	650,27	650,27
<b>Cota Patrimonial/Cotação em Bolsa</b>		96%	95%	94%	93%	92%	90%	92%	91%	90%	89%	133%	130%
<b>Amortização (R\$/cota)</b>		11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76
<b>Rendimentos (R\$/cota)</b>		8,00	7,84	7,20	7,28	7,02	8,41	9,92	8,67	8,84	8,63	13,43	14,20
<b>Pagamento Total ao Cotista</b>		19,76	19,60	18,96	19,04	18,78	20,17	21,68	20,43	20,60	20,39	25,19	25,96

\*Fundo é ilíquido, pois é constituído por 51 cotistas e possui ticket mínimo de R\$ 1 MM

\*\* número de cotas negociadas no mês/número total de cotas emitidas