



R I O B R A V O

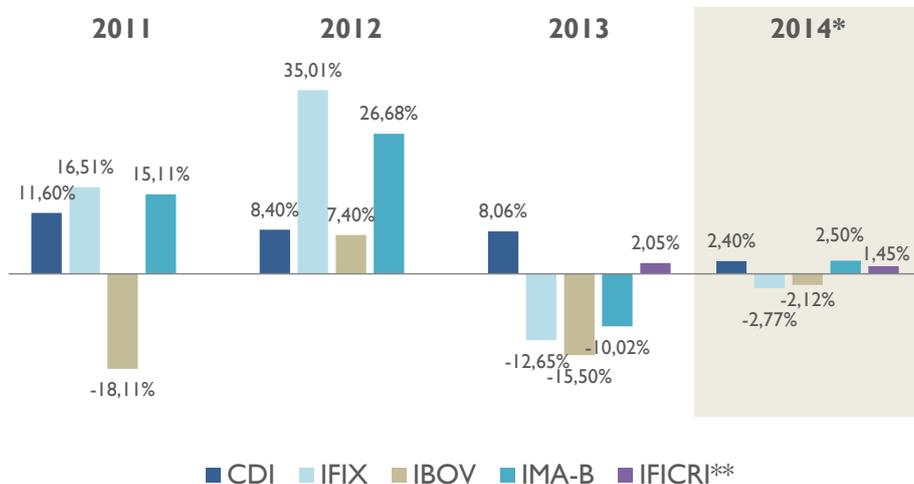


relatório trimestral

Rio Bravo
Crédito Imobiliário I
Fundo de Investimento
Imobiliário – FII

Março 2014

Comentários do Gestor

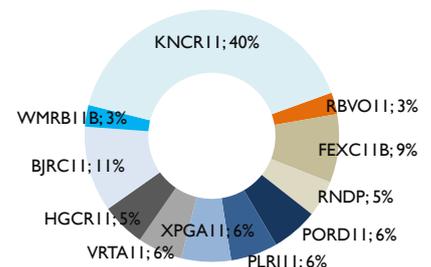


Fonte: Economática/Rio Bravo
* até 31 de março
**calculado a partir de 2013

O primeiro trimestre de 2014 terminou com os preços em bolsa das cotas dos fundos imobiliários praticamente estáveis em relação ao final de 2013. Apesar disso, houve bastante volatilidade durante o período. O mal humor observado ao final de 2013 continuou durante o mês de janeiro/14, quando o IFIX¹ e o IFICRI² apresentaram rentabilidades de -6,70% e -3,36%, respectivamente. Fevereiro/14, por sua vez, foi marcado por expressivo fechamento nas taxas de juros futuros, o que refletiu positivamente na rentabilidade dos fundos imobiliários. Naquele mês o IFIX e o IFICRI apresentaram rentabilidade de +3,74% e +3,51%, respectivamente. Março/14 manteve a tendência de ganhos, embora em ritmo mais lento, com o IFIX e o IFICRI apresentando rentabilidades de +0,45% e +1,41%, respectivamente, naquele mês. No ano³, o IFIX apresenta rentabilidade de -2,77% enquanto o IFICRI rentabilidade de +1,45%.

O Rio Bravo Crédito Imobiliário II FII, apresentou variação, ajustada pelo pagamento de rendimentos, de -0,05% no período, que ajustada por sua representatividade no IFICRI⁴ (de 2,8%), resultou em contribuição praticamente zero à variação do IFICRI no período. Já o Rio Bravo Crédito Imobiliário I FII não compõe a cesta do IFICRI devido a sua quase inexistente liquidez em bolsa.

Composição IFICRI - IT14



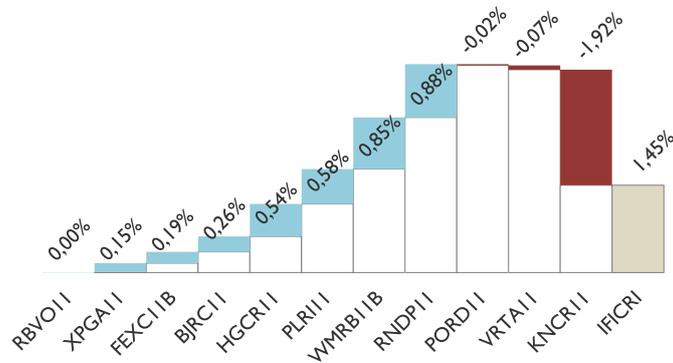
¹ Índice de Fundos Imobiliários, calculado pela Bovespa

² Índice Rio Bravo de Fundos de CRI, calculado pela Rio Bravo utilizando método de cálculo semelhante ao utilizado pela Bovespa no cálculo do IFIX.

³ Até 31/03/2014

⁴ Compõem o IFICRI os fundos com alocação preponderante em CRIs e que apresentem ao menos mínima liquidez na negociação das cotas no mercado secundário. A carteira do índice foi apurada com base em dezembro de 2013 e não sofreu mudanças desde então. Acima, os fundos que compõem o índice e seus respectivos pesos.

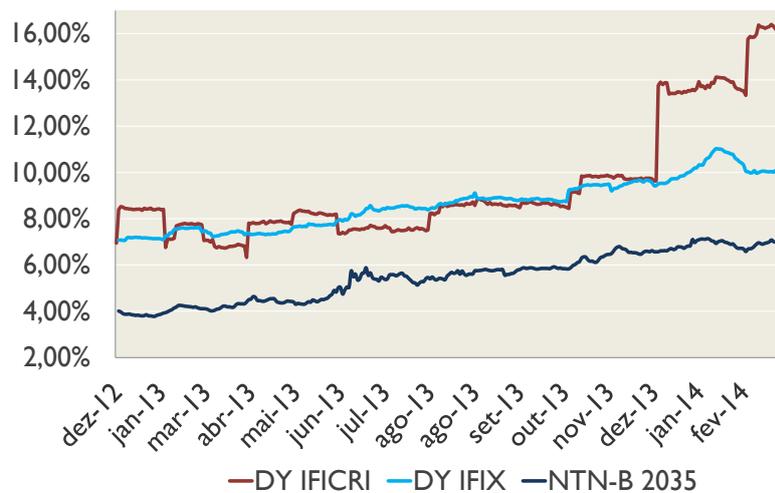
Atribuição de Performance - IFICRI 1º Trimestre de 2014



O *Dividend Yield (DY)* dos índices IFIX e IFICRI, considerando os rendimentos pagos em março/14 e o valor dos índices ao final do mês, era de 10,11% a.a. e 15,93% a.a., respectivamente. Considerando-se os rendimentos pagos nos últimos doze meses, os *DYs* seriam de 8,95% a.a. e 10,00% a.a., respectivamente. Ressalte-se que o *DY* do IFICRI é menos estável no mês a mês, por conta do menor número de fundos que o compõem e pela dinâmica menos óbvia de pagamento de rendimentos dos fundos que o compõem.

A seguir, apresentamos a evolução do *DY* do IFIX e do IFICRI, comparativamente à taxa da NTN-B com vencimento em 2035. Interessante observar a grande correlação entre os índices e a taxa real de juros medida por meio da NTN-B.

Dividend Yield





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 Qualificados⁵ 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 fundo⁶. 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

Fundo	Rio Bravo Crédito Imobiliário I - FII	Cotas Emitidas	53.100
Tipo	Fundo de Investimento Imobiliário	Valor Inicial da Cota	R\$ 1.000,00
Público Alvo	Investidores Qualificados	PL na Emissão	R\$ 53,1 milhões
Início	04/08/2011	Liquidez	Negociação em Bolsa
Prazo de Duração	8 anos	Código de Negociação	RBCB11
Vencimento	04/08/2019	Código ISIN	BRRBCBCTF004
Taxa de Administração	1% a.a.	Administrador	Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda
Amortização	85 parcelas mensais, iniciando-se 1 ano após a data de início do fundo	Gestor	Rio Bravo Investimentos Ltda. Av Chedid Jafet, 111 Bloco B 3º andar Vila Olímpia - SP CEP 04551-065 Tel: (11) 3509-6600
Rendimentos	Mensal, sem carência		
Taxa de Performance	Não há		

⁵ Investidores que detenham ao menos R\$ 300 mil investidos em ativos financeiros.

⁶ E na medida em que o fundo permaneça enquadrado nos termos da Lei 9.779/99, que confere tal isenção.



Carteira

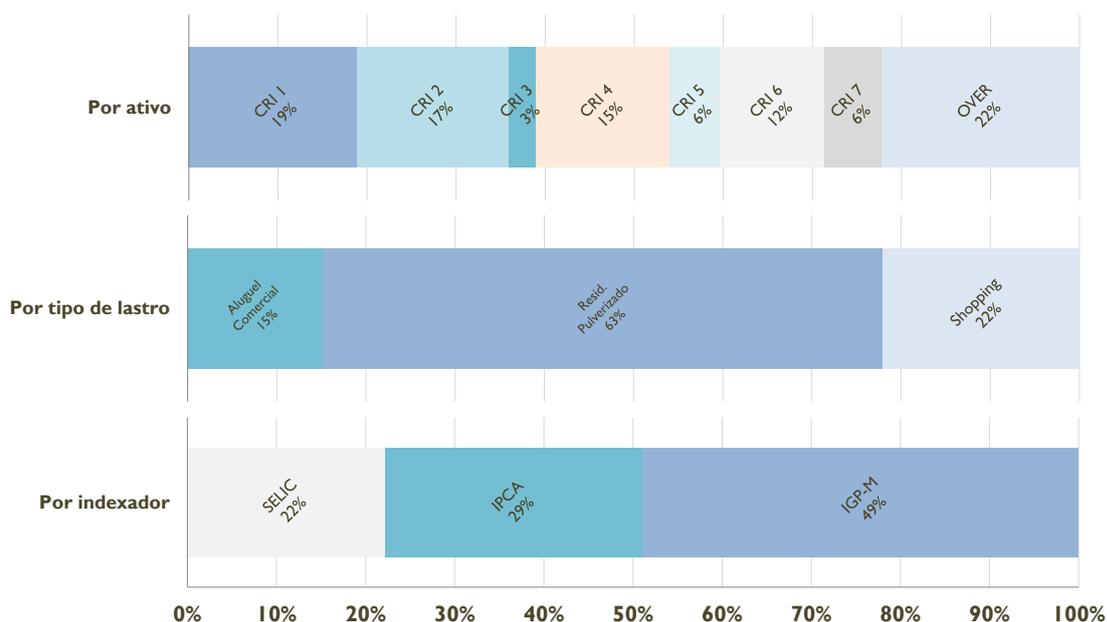
Ao final do primeiro trimestre a carteira do fundo encontrava-se com a seguinte alocação:

CARTEIRA - MARÇO/14 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%	18,9%
CRI 2	GAIASEC	5ª/7ª	Shopping	-	nov-22	IPCA + 9,35%	17,1%
CRI 3	CIBRASEC	2ª/176ª	Resid. Pulverizado	-	mar-20	IGP-M + 9,30%	3,0%
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%	5,7%
CRI 6	APICE	1ª/6ª	Aluguel Comercial	"BBB-" Fitch	set-28	IPCA + 8,50%	11,8%
CRI 7	APICE	1ª/19ª	Resid. Pulverizado	-	dez-21	IGP-M + 12,0%	6,4%
Over	TESOURO	-	-	"AAA"	Liquidez em D0	77,5% Selic*	22,2%
TOTAL						Inflação + 9,62% 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 original 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 lotes. Ao final de março de 2014, segundo o relatório

Inadimplência Março/2014	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	5	26.292	3	281.643	3,0%
Até 30 dias	1	8.995	1	61.926	0,7%
De 31 a 60 dias	4	17.297	2	219.717	2,4%
De 61 a 90 dias	-	-	-	-	-
Acima de 90 dias	-	-	-	-	-
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

elaborado pelo agente de cobrança da carteira, o volume de parcelas vencidas e não pagas montava a R\$ 26,3 mil (R\$ 74,9 mil em 31 de dezembro de 2013), sendo que havia dois contratos inadimplentes há mais de 30 dias (contra 4 contratos em 31 de dezembro de 2013), com saldo devedor somado referente a 2,4% do saldo devedor atual da carteira (contra 4,7% do saldo devedor em 31 de dezembro de 2013). Caso estes contratos não voltem a adimplir e a inadimplência ultrapasse 90 dias, a AGV deverá recomprá-los. Há ainda, em caso da ineficácia da obrigação de recompra por parte da AGV, a alienação fiduciária do lote, que poderá ser exercida em favor da operação. Em 31 de dezembro de 2013, havia 4 contratos inadimplentes há mais de 90 dias, três desses contratos foram regularizados pelos clientes e um foi recomprado pela AGV.

Dos 144 contratos que originalmente lastreavam essa operação, até 31 de março de 2014, 1 havia sido quitado antecipadamente pelo cliente, 5 recomprados pela AGV e 48 haviam vencido, restando àquela data, 90 contratos vigentes.

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,



Shopping Bay Market – Fonte: Google

destinado a atender o público das classes B e C, possui 10.076 m² de ABL, 54 lojas, 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 deverá ocorrer 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 original de 62 meses, atual de 47 meses), taxa de remuneração de IPCA+9,35%⁷ 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.

No início do ano, durante o acompanhamento periódico feito nas operações nas quais o fundo investe, identificamos que o pagamento mensal desse CRI – ainda que ocorrendo pontualmente - vinha sendo realizado mediante a transferência mensal, pela cedente dos créditos, dos recursos devidos para a conta do patrimônio separado do CRI. Entretanto, a operação prevê que os pagamentos realizados pelos lojistas do shopping sejam diretamente feitos à securitizadora que, após observar em conta o valor necessário para o pagamento dos CRI e recomposição do fundo de reserva, faz a liberação dos recursos excedentes à REP. O procedimento que vem sendo observado adiciona risco de fungibilidade à operação. Tão logo identificamos o problema, solicitamos à securitizadora a convocação da AGE para que o tema fosse discutido. Na AGE, realizada em 10 de fevereiro de 2014, foi aprovado pelos investidores do CRI que a Gaia, juntamente com a REP, teria o prazo até maio de 2014 para que a dinâmica de pagamentos passasse a ser feita conforme originalmente previsto. No próximo relatório faremos a atualização do andamento das discussões.

⁷ O CRI foi emitido a IPCA + 8,50% a.a., entretanto, fizemos a aquisição à taxa de IPCA+9,35% a.a.



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 original 63 contratos de compra e venda do mesmo Condomínio Basel, localizado no empreendimento Swiss Park, em 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. Ao final de março de 2014, a inadimplência da carteira era zero, sendo que não havia nenhuma parcela vencida em aberto - em dezembro de 2013 havia 1 contrato com mais de 90 dias de atraso, que foi posteriormente regularizado pelo comprador.

Dos 63 contratos que originalmente lastreavam essa operação, até 31 de março de 2014, 1 havia sido quitado antecipadamente pelo cliente e 20 haviam vencido, restando àquela data, 42 contratos vigentes. Não ocorreu, até então, recompra de contratos pela AGV.

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

A operação tem como lastro original 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 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.

O risco primário da operação é o inadimplemento por parte dos mutuários compradores dos lotes. Ao final de março de 2014, do total de 832 contratos vigentes, 311 apresentavam

Inadimplência Março/2014	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
Total	1.133	562.163	311	5.466.035	38,2%
Até 30 dias	140	48.912	140	2.048.485	14,3%
De 31 a 60 dias	158	65.088	79	1.419.838	9,9%
De 61 a 90 dias	93	39.614	31	564.038	3,9%
Acima de 90 dias	742	408.548	61	1.433.674	10,0%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

parcelas em aberto (288 em 31 de dezembro de 2013). Entretanto, 140 destes contratos apresentavam apenas uma parcela em aberto (138 em 31 de dezembro de 2013). Se considerarmos que os 171

contratos com inadimplência acima de 30 dias (150 em 31 de dezembro de 2013) não serão mais honrados, a soma do saldo devedor destes contratos montava a cerca 24% do saldo devedor da operação em 31 de março de 2014 (16% em 31 de dezembro de 2013), 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 e construídos pela Cameron 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



Felicitá



Iluminato



Reale



Vintage Meirelles

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 em construção, com previsão de conclusão original da obra para junho de 2014, cronograma esse que foi revisto para outubro de 2014.

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 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. O CRI tem prazo total de 83 meses, vencendo em fevereiro de 2020, e foi emitido no volume total de R\$ 33,8 milhões de série sênior. A taxa de original de emissão dos CRI sênior era de IGP-M + 9%.

Os principais riscos a serem endereçados são a evolução e formalização das obras dos empreendimentos, a inadimplência dos mutuários compradores dos imóveis e, em segundo plano, a eficácia da Cameron no exercício da coobrigação, caso seja necessário.

A inadimplência apresentou expressiva elevação durante o quarto trimestre de 2013, conforme já mencionado no último relatório trimestral. Ao final de março de 2014, dos 89 contratos vigentes, 40 apresentavam parcelas em aberto, sendo que deste total, 24 referiam-se a contratos com inadimplência acima de 90 dias. O saldo devedor total destes últimos contratos monta a 15,5% do saldo devedor total da operação (vs subordinação de 17%).



Felicita – Abril/14

Apesar de elevada, a inadimplência é, em grande medida, decorrente da burocracia local, que vem atrasando substancialmente o processo de averbação das obras

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	169	1.415.090	40	9.796.686	27,2%
Até 30 dias	7	42.938	7	1.852.013	5,2%
De 31 a 60 dias	10	173.613	5	1.238.048	3,4%
De 61 a 90 dias	12	54.215	4	1.145.776	3,2%
Acima de 90 dias	140	1.144.325	24	5.560.849	15,5%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

dos imóveis já performados e da subsequente individualização das matrículas das unidades imobiliárias. Essa situação tem levado muitos mutuários a não pagarem as parcelas de entrega e pós-chaves (com incidência dos juros + 12% a.a., enquanto as parcelas pré-chaves tinham incidência apenas do INCC) até o efetivo recebimento do registro cartorial de seus imóveis. Essa inadimplência vem sendo coberta pela coobrigação da cedente dos créditos. Espera-se que haja a regularização dos pagamentos represados, tão logo resolvida a questão de averbação e individualização das matrículas das unidades residenciais. Ainda assim, essa situação provocou um descasamento dos fluxos do ativo e passivo do CRI, por conta da alteração no fluxo real de recebimentos dos mutuários além dos diferentes indexadores (INCC vs IGP-m). Em virtude dessa situação, foi realizada uma AGE dos detentores do CRI em abril de 2014 para readequação da curva de amortização do CRI ao fluxo esperado de recebíveis, dentre outras medidas de reforço à estrutura. As deliberações foram as seguintes:

- i. Repactuação das datas e percentuais de amortização dos CRI de modo a considerar a expectativa real de recebimento do fluxo dos créditos imobiliários, levando em conta as novas datas previstas para desmembramento das matrículas das unidades imobiliárias. O prazo original



dos CRI não foi alterado, e seu duration – sem considerar pré-pagamentos dos créditos imobiliários – elevado de 24 para 31 meses;

- ii. Elevação do saldo de créditos cedidos fiduciariamente em garantia ao pagamento do CRI, aumento do fundo de reserva e retenção do excedente do fundo de obras que seria liberado à Cameron ao final das obras do Felicitá (este fluxo agora será retido quando da entrega do empreendimento para compor o fundo de reserva);
- iii. Elevação dos juros dos CRI Sênior de 9% a.a. para 11% a.a.;
- iv. Ajuste do cronograma de obras do empreendimento Felicitá, cuja obra estava cerca de 4,9% atrasada em relação ao cronograma inicial, na data da realização da AGE. Nesta ocasião, alterou-se também a expectativa de entrega do empreendimento de junho de 2014 para outubro do mesmo ano. O fluxo de recebíveis decorrentes dos contratos de venda de unidades desse empreendimento também foi revisto considerando não só a nova data de entrega, mas também prazo mais confortável de averbação das obras e individualização das matrículas, compatível com o histórico verificado nos demais empreendimentos;

As deliberações supracitadas foram aprovadas pela unanimidade dos investidores do CRI presentes à AGE e devem regularizar o descasamento de fluxos que vinha se acumulando, além de reduzir a inadimplência da carteira e a necessidade de recurso à coobrigação da Cameron. Estamos acompanhando semanalmente a implementação das medidas aprovadas e o desempenho da operação junto à Cameron e à securitizadora dos créditos.

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 mediante o pagamento de multa em valor equivalente a três alugueis, 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. Ao final de março de 2014, o saldo do fundo de reserva era de R\$ 830 mil, valor suficiente, para cobrir com os próximos três pagamentos do CRI. A Walmart já vem depositando o aluguel na conta centralizadora da

operação mantida na securitizadora e as demais obrigações decorrentes do CRI vem sendo cumpridas normalmente desde sua emissão.



Imóvel Barra Funda



Imóvel Higienópolis

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 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 115% 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 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 em março de 2014, a mesma encontra-se 35% adiantada em relação a seu cronograma inicial (91% vs 56%). O



Obras – março/14



Obras – março/14

contrato de venda dos lotes prevê entrega do empreendimento até maio de 2015, entrega esta que deverá de fato ocorrer com 12 meses de antecedência, em maio de 2014.

A emissão desse CRI foi realizada com a pré-notação das alienações fiduciárias dos lotes nas respectivas matrículas. Ao final de março de 2014, todos os contratos que compõem o lastro da operação já contavam com o registro definitivo das respectivas alienações fiduciárias em favor da securitizadora da operação.

Ao final de março de 2014, havia um total de R\$ 22 mil de parcelas em aberto, sendo que grande parte se refere a contratos com apenas uma parcela

Inadimplência Março/2014	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
Total	15	21.972	13	1.747.437	12,2%
Até 30 dias	11	15.145	11	1.226.881	8,5%
De 31 - 60 dias	4	6.826	2	520.556	3,6%
De 61 - 90 dias	-	-	-	-	-
Acima de 90 dias	-	-	-	-	-
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

em aberto. Há ainda, em caso de inadimplência acima de 90 dias até 6 meses após a entrega das obras, a obrigação de recompra por parte da Viver e, em último caso, a alienação fiduciária de 100% dos lotes.

Ao final de março de 2014, 13 contratos apresentavam parcelas em aberto (6 em 31 de dezembro de 2013). Entretanto, 11 destes contratos apresentava apenas uma parcela em aberto (3 em 30 de dezembro de 2013). Do restante, dois contratos apresentavam 2 parcelas em aberto (1 em 31 de dezembro de 2013). Considerando-se apenas os contratos inadimplentes há mais de 30 dias, a soma do saldo devedor montava a 3,6% do total da carteira em 31 de março de 2014 (5,4% em 31 de dezembro de 2013).

Dos 144 contratos que originalmente lastreavam essa operação, até 31 de março de 2014, 6 haviam sido quitados antecipadamente pelos clientes, 1 havia vencido e 1 recomprado pela Viver, restando àquela data, 136 contratos vigentes.

Distribuições

Durante o primeiro trimestre de 2014, foi distribuído um total de R\$ 19,89 por cota emitida, o que resulta em um *Dividend Yield* de 9,38% 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 12,23% a.a..

Mês	out/13	nov/13	dez/13	jan/14	fev/14	mar/14
Rendimentos (R\$/cota)	7,97	13,43	14,20	5,99	6,10	7,80
<i>Dividend Yield</i> Anual* (valor da cota na emissão)	9,6%	16,1%	17,0%	7,2%	7,3%	9,4%
<i>Dividend Yield</i> Anual* (valor patrimonial da cota ao fim do mês)	10,7%	18,7%	20,1%	8,6%	8,8%	11,4%
<i>Dividend Yield</i> Anual* (saldo a amortizar ao fim do mês)	11,6%	19,9%	21,3%	9,1%	9,4%	12,2%

*anualizando-se o *Dividend Yield* do mês

Fluxo de Caixa (não auditado)

FLUXO DE CAIXA(R\$)

RIO BRAVO CRÉDITO IMOBILIÁRIO II - FII

Mês	out/13	nov/13	dez/13	jan/14	fev/14	mar/14
Ativo						
CRI	-6.501.043	8.686.803	928.538	877.089	901.194	1.133.817
LCI/LCA	-	-	-	-	-	-
Over	32.147	19.139	61.006	62.346	57.118	57.099
Varição do Caixa Gerada pelo Ativo	- 6.468.897	8.705.942	989.544	939.435	958.312	1.190.915
Passivo						
Txa. Administração	- 31.987	- 38.476	- 34.548	- 30.366	- 14.610	- 11.405
Txa. Custódia	- 8.500	- 8.500	- 8.500	- 8.500	- 9.032	- 9.032
CVM	- 3.840	-	-	- 3.840	-	-
Txa. Escrituração	-	-	-	-	-	-
Outros	- 3.781	- 3.406	- 3.385	- 3.528	- 10.957	- 11.201
Integralização/Cancelamento de Cotas	-	-	-	-	-	-
Pagamento de Rendimentos	- 469.404	- 421.083	- 713.134	- 754.020	- 318.069	- 323.910
Pagamento de Amortização	- 624.456	- 624.456	- 624.456	- 624.456	- 624.456	- 624.456
Varição do Caixa Gerada pelo Passivo	- 1.141.968	- 1.095.921	- 1.384.023	- 1.424.710	- 977.124	- 980.004
Varição de Caixa no Período	- 7.610.864	7.610.021	- 394.479	- 485.275	- 18.811	210.911
Caixa no Início do Período	10.546.263	2.935.399	10.545.419	10.150.940	9.665.666	9.646.853
Caixa ao Final do Período	2.935.399	10.545.419	10.150.940	9.665.666	9.646.853	9.857.764



Resumo Operacional

Mês	out/13	nov/13	dez/13	jan/14	fev/14	mar/14
RBCBI I*	0,00%	-35,30%	0,00%	1,50%	21,21%	0,00%
IFIX	1,64%	-0,84%	-2,62%	-6,70%	3,70%	0,45%
CDI	0,80%	0,71%	0,78%	0,84%	0,78%	0,76%
Patrimônio (R\$ MM)	47,5	45,9	45,0	44,4	44,1	43,4
Cota Patrimonial (R\$/cota)	893,81	864,04	847,96	836,51	830,29	817,96
Rendimentos Retidos	70,24	52,23	47,91	48,21	53,76	53,19
Saldo a Amortizar	823,57	811,81	800,05	788,29	776,53	764,77
Valor de Mercado (R\$ MM)	53,4	34,5	34,5	35,0	42,5	42,5
Cotação Bolsa (R\$/cota)	1.005,07	650,27	650,27	660,01	800,00	800,00
Cota Patrimonial/Cotação em Bolsa	89%	133%	130%	127%	104%	102%
Amortização (R\$/ cota)	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76
Rendimentos (R\$/cota)	7,97	13,43	14,20	5,99	6,10	7,80
Pagamento Total ao Cotista	19,73	25,19	25,96	17,75	17,86	19,56

*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