



R I O   B R A V O



relatório trimestral

Rio Bravo  
Crédito Imobiliário I  
Fundo de Investimento  
Imobiliário – FII

Junho 2014

## Comentários do Gestor

O segundo trimestre de 2014 foi marcado pela deterioração dos indicadores de confiança e da expectativa cada vez menos animadora dos agentes de mercado em relação aos fundamentos de curto prazo da economia do país. É o que tem apontado a pesquisa realizada semanalmente pelo Banco Central em seu Relatório Focus (quadro ao lado): nela percebe-se a continuada deterioração das previsões de inflação para 2015 além da cada vez menor expectativa de crescimento do PIB.

**FOCUS - RELATÓRIO DE MERCADO\***

Data do Relatório	jan-14	fev-14	mar-14	abr-14	mai-14	jun-14
<b>PIB - 2014</b>	1,91%	1,70%	1,69%	1,65%	1,50%	1,10%
<b>PIB - 2015</b>	2,20%	2,00%	2,00%	2,00%	1,85%	1,50%
<b>IPCA - 2014</b>	6,00%	6,00%	6,30%	6,50%	6,47%	6,46%
<b>IPCA - 2015</b>	5,70%	5,70%	5,80%	6,00%	6,00%	6,10%

Fonte: Banco Central do Brasil (<https://www.bcb.gov.br/?FOCUSRELMERC>)

\*valores do último relatório divulgado a cada mês

Apesar disso, os mercados apresentaram movimento de alta durante o segundo trimestre, incluindo o mercado acionário (IBOVESPA: +5,46%) e os de taxa de juros (neste último caso observando-se os preços dos ativos, não as taxas de juros em si). No período, os fundos imobiliários apresentaram rentabilidade superior àquela verificada no primeiro trimestre do ano. O IFIX<sup>1</sup> registrou alta de +3,82% no segundo trimestre de 2014 (-2,77% no primeiro trimestre), enquanto o IFICRI<sup>2</sup> apresentou rentabilidade de +6,26% (+3,46%<sup>3</sup> no primeiro trimestre).

Este movimento altista, ainda que, fundamentalmente contraditório, pode, ao menos em parte, ser atribuído aos resultados das pesquisas eleitorais já a partir do mês de março. Por mais que alguns tentem negar, os fatos parecem deixar claro que o mercado reage positivamente ao crescimento da oposição nas pesquisas eleitorais.

Neste cenário, durante todo o primeiro semestre do ano, o Ibovespa apresentou variação de +3,22%, o IFIX variação de +0,95% e o IFICRI variação de +9,94%<sup>4</sup> - esse último o único dos três índices citados cuja rentabilidade foi superior à do CDI no período (4,97%).

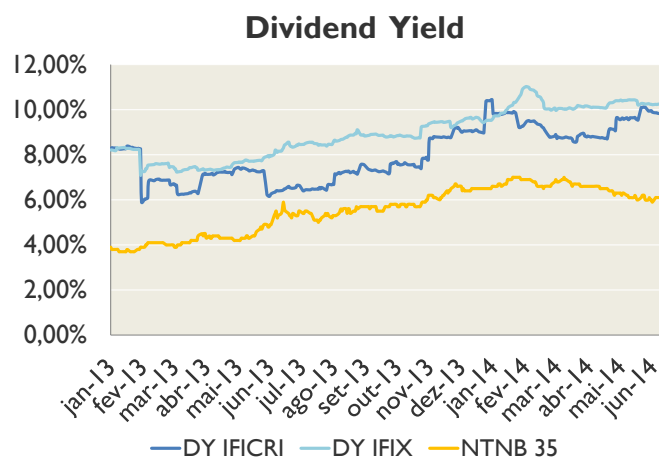
<sup>1</sup> Índice de Fundos Imobiliários, calculado pela BM&F Bovespa.

<sup>2</sup> Índice Rio Bravo de Fundos de CRI, calculado pela Rio Bravo Investimentos adotando regras semelhantes as utilizadas no cálculo do IFIX pela BM&F Bovespa.

<sup>3</sup> Desde o último relatório trimestral, divulgado em março de 2014, houve alteração da metodologia do IFICRI para uma metodologia mais aderente à do IFIX. Mais informações sobre as alterações podem ser obtidas mediante solicitação.

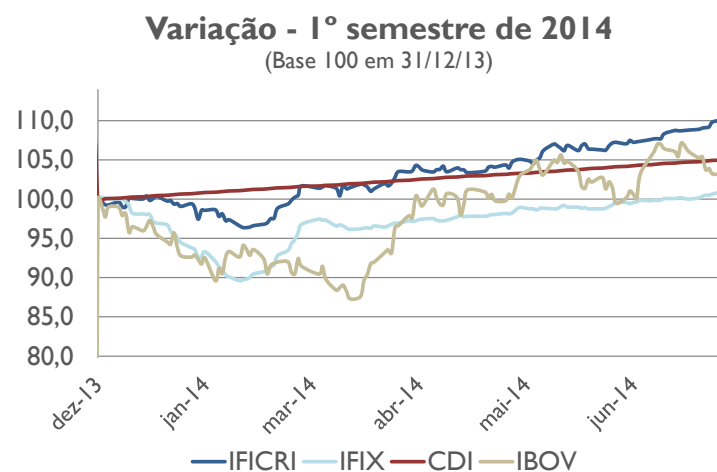
<sup>4</sup> A variação do IFICRI, assim como do IFIX e do Ibovespa, considera os pagamentos realizados aos cotistas no período, seja de amortização ou de rendimentos.

O Dividend Yield anualizado do IFICRI<sup>5</sup> encerrou o semestre em 10,45% a.a., acima do verificado ao final de 2013, de 7,55% a.a.. O Dividend Yield do IFIX<sup>6</sup> encerrou o semestre em 10,36%, acima do verificado ao final de 2013, de 9,43%. A seguir, apresentamos a evolução do Dividend Yield<sup>7</sup> do IFICRI e do IFIX, bem como da taxa da NTN-B com vencimento em 2035, desde o início de 2013.



O Rio Bravo Crédito Imobiliário I – FII distribuiu rendimentos de R\$ 7,30/cota no mês de junho. Nos últimos doze meses, foram distribuídos rendimentos de R\$ 103,39/cota que, representam yield de 12,76%, calculado sobre o valor da cota em bolsa ao final de junho/14 (R\$ 810,00).

Na bolsa, a cota do Rio Bravo Crédito Imobiliário I – FII apresentou valorização de 1,25% no segundo trimestre e de 24,56% no semestre como um todo. Vale ressaltar que tal valorização se deve essencialmente a negociações pontuais no secundário em valores de cota importantemente superior ao do encerramento do ano passado (que também fora afetada por uma negociação singular no ano passado).



Fonte: Economatica/Rio Bravo

<sup>5</sup>Dividend Yield calculado com base nos rendimentos pagos nos últimos 12 meses e valor da cota em bolsa de cada fundo no fim do período, ponderado pelo peso médio de cada fundo no IFICRI no período.

<sup>6</sup>Dividend Yield calculado com base no último rendimento pago anualizado e valor da cota em bolsa de cada fundo no final do período, ponderado pelo peso de cada fundo no IFIX.

<sup>7</sup>Gráfico de Dividend Yield calculado com base no ultimo rendimento pago anualizado sobre a cotação diária dos fundos.



## 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>8</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>9</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>8</sup> Investidores que detenham ao menos R\$ 300 mil investidos em ativos financeiros.

<sup>9</sup> E na medida em que o fundo permaneça enquadrado nos termos da Lei 9.779/99, que confere tal isenção.



## Carteira

Ao final do segundo trimestre de 2014, a carteira do fundo encontrava-se com a seguinte alocação:

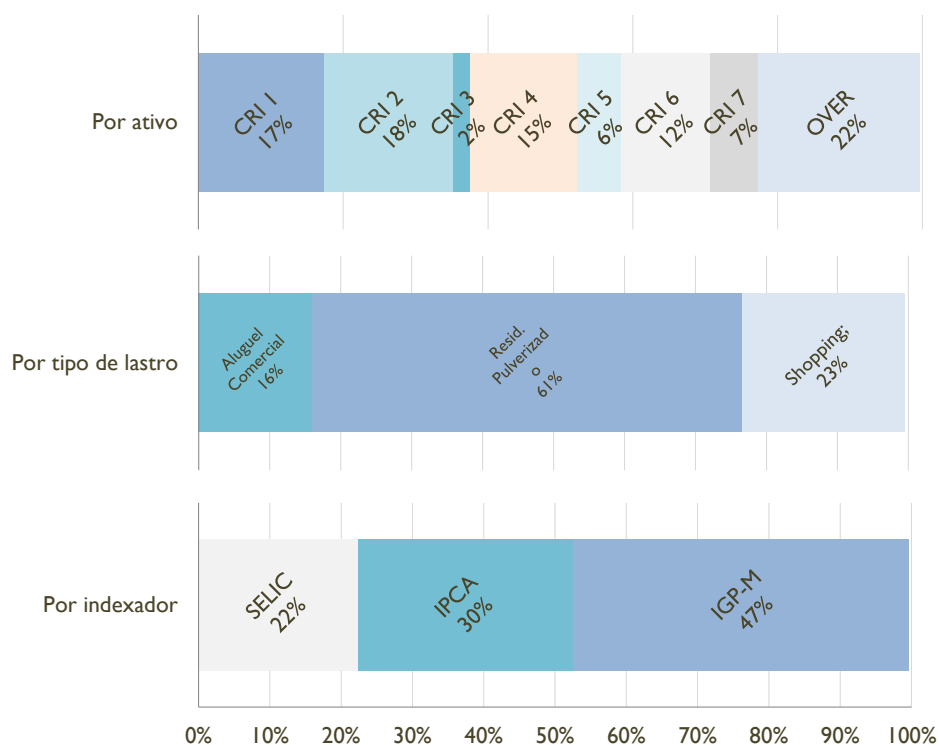
### CARTEIRA - JUNHO/14

#### RIO BRAVO CRÉDITO IMOBILIÁRIO I - FII

Ativo	Emissor	Emissão/Série	Lastró	Rating	Vencimento	Taxa	% Fundo
CRI 1	CIBRASEC	2ª/169ª	Resid. Pulverizado	-	dez-19	IGP-M + 9,30%	17,4%
CRI 2	GAIASEC	5ª/7ª	Shopping	-	nov-22	IPCA + 9,35%	17,7%
CRI 3	CIBRASEC	2ª/176ª	Resid. Pulverizado	-	mar-20	IGP-M + 9,30%	2,4%
CRI 4	BRAZILIAN SEC	1ª/282ª	Resid. Pulverizado	-	dez-21	IGP-M + 10,5%	14,8%
CRI 5	CIBRASEC	2ª/188ª	Resid. Pulverizado	-	fev-20	IGP-M + 11,00%	6,0%
CRI 6	APICE	1ª/6ª	Aluguel Comercial	"BBB-" Fitch	set-28	IPCA + 8,50%	12,4%
CRI 7	APICE	1ª/19ª	Resid. Pulverizado	-	dez-21	IGP-M + 12,0%	6,6%
Over	TESOURO	-	-	"AAA"	Liquidez em D0	77,5% Selic*	22,3%
<b>TOTAL</b>						Inflação + 9,77% 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 junho de 2014, segundo o relatório elaborado pelo agente de cobrança da carteira, o volume de parcelas vencidas e não pagas montava a R\$ 79,8 mil (R\$ 26,3 mil ao final de março/14), sendo que havia seis contratos inadimplentes

Inadimplência Junho/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
<b>Total</b>	<b>23</b>	<b>79.774</b>	<b>10</b>	<b>896.339</b>	<b>10,7%</b>
Até 30 dias	4	8.917	4	303.646	3,6%
De 31 a 60 dias	2	5.465	1	115.450	1,4%
De 61 a 90 dias	9	30.123	3	276.993	3,3%
Acima de 90 dias	8	35.269	2	200.249	2,4%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

há mais de 30 dias (contra 2 contratos ao final de março/14), com saldo devedor somado referente a 7,1% do saldo devedor atual da carteira (contra 2,4% do saldo devedor ao final de março). Dos seis contratos cuja inadimplência é superior a 30 dias, dois deles apresentam inadimplência há mais de noventa dias, o que acarreta, segundo os documentos da operação, em obrigação de recompra por parte da AGV. Em contato com a securitizadora, esta nos informou que a notificação já foi feita e os contratos devem ser recomprados em breve. Faremos a atualização deste processo no próximo relatório. Dos 144 contratos que originalmente lastreavam essa operação, ao final de junho de 2014, 1 havia sido quitado antecipadamente por um cliente, 55 haviam vencido e 5 foram recomprados pela Cedente, restando àquela data, 83 contratos vigentes. Dentre os contratos remanescentes, os 10 maiores contratos, em termos de saldo devedor, concentram 17,80% do saldo devedor total da operação.

## 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 m<sup>2</sup> 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%<sup>10</sup> 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. O fluxo de caixa que lastreia o pagamento do CRI decorre do aluguel mensal das lojas do shopping. Tal fluxo tem se mantido consistentemente acima do necessário para cumprir com as obrigações do CRI. Em maio/14, esse fluxo montou a R\$ 590 mil contra cerca de R\$ 340 mil de valor mensal de pagamento do CRI no mês (juros e amortização). No mesmo mês, a inadimplência das lojas foi de 7,7% e a vacância física de 3,8%.

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, os documentos da operação prevêm 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, faria a liberação dos recursos excedentes à REP. Tão logo identificamos o problema, que adicionava risco relevante de fungibilidade à operação, tomamos as providências cabíveis e, a partir de junho, o fluxo da operação vem ocorrendo conforme previsto nos documentos da emissão. Ressalte-se que as obrigações pecuniárias do CRI vêm sendo integralmente cumpridas desde sua emissão.

<sup>10</sup> 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 junho de 2014, segundo o relatório elaborado pelo agente de cobrança da carteira, o volume de parcelas vencidas e não pagas montava a R\$ 14 mil, sendo que havia dois contratos inadimplentes há mais

Inadimplência Junho/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
<b>Total</b>	<b>5</b>	<b>13.963</b>	<b>3</b>	<b>383.723</b>	<b>8,7%</b>
Até 30 dias	1	2.762	1	127.418	2,9%
De 31 a 60 dias	1	2.803	1	127.414	2,9%
De 61 a 90 dias	3	8.398	1	128.890	2,9%
Acima de 90 dias	-	-	-	-	-
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

de 30 dias, com saldo devedor somado referente a 5,8% do saldo devedor atual da carteira. Dos dois contratos cuja inadimplência é superior a 30 dias, um deles apresentam inadimplência há mais de noventa dias, o que acarreta, segundo os documentos da operação, em obrigação de recompra por parte da AGV. Em contato com a securitizadora, esta nos informou que a notificação já foi feita e os contratos devem ser recomprados em breve. Faremos a atualização deste processo no próximo relatório. Dos 63 contratos que originalmente lastreavam essa operação, ao final de junho de 2014, nenhum havia sido quitado antecipadamente, 25 haviam vencido e 1 foi recomprado pela Cedente, restando àquela data, 37 contratos vigentes. Dentre os contratos remanescentes, os 10 maiores contratos, em termos de saldo devedor, concentram 39,49% do saldo devedor total da operação.

### 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%, fundo de reserva no valor mínimo de 15% do saldo devedor da série sênior, 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 junho de 2014, do total de 795 contratos vigentes, 322 apresentavam

Inadimplência Junho/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
<b>Total</b>	<b>1.184</b>	<b>632.487</b>	<b>322</b>	<b>5.627.131</b>	<b>41,7%</b>
Até 30 dias	153	56.216	153	2.306.214	17,1%
De 31 a 60 dias	126	52.898	63	1.036.336	7,7%
De 61 a 90 dias	102	44.900	34	623.855	4,6%
Acima de 90 dias	803	478.473	72	1.660.726	12,3%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

parcelas em aberto (311 ao final de março de 2014). Entretanto, 153 destes contratos apresentavam apenas uma parcela em aberto (140 ao final de março). Se considerarmos que os 169 contratos com inadimplência acima de 30 dias (171 ao final de março) não serão mais honrados, a soma do saldo devedor destes contratos montava a cerca 24,6% do saldo devedor da carteira em 30 de junho de 2014 (24% ao final de março), valor 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%. Ao final de junho, o saldo do Fundo de Reserva montava a R\$ 1,8 milhão, cerca de 29% do saldo devedor da série sênior na mesma data. Dos 1004 contratos que originalmente lastreavam essa operação, ao final de junho de 2014, 193 haviam sido quitados antecipadamente pelos clientes, 6 foram recomprados pela Cedente, restando àquela data, 807 contratos vigentes. Dentre os contratos remanescentes, os 10 maiores contratos, em termos de saldo devedor, concentram 5,28% do saldo devedor total da operação.

### **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 recebíveis da empresa (na emissão, 120% do saldo da CCB coberto por cessão fiduciária de créditos/estoque) dos mesmos empreendimentos. Dos quatro empreendimentos (Felicita, Iluminato, Reale e Vintage Meirelles), três já tiveram suas obras concluídas, estando apenas o Felicita em construção, com previsão de conclusão original da obra para junho de 2014, cronograma esse que foi revisto para outubro de 2014. Atualmente a empreendimento está com 83,0% da sua obra concluída.

A operação conta com as seguintes garantias: a) hipoteca do terreno do empreendimento Felicité (originalmente avaliado em R\$ 11 milhões); b) cessão fiduciária de recebíveis e estoque de unidades do



Felicité

Iluminato

Reale

Vintage Meirelles

Felicité em garantia ao pagamento da CCB; c) fundo de reserva com retenção de 110% do valor da obra do Felicité 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%. Finalmente, conforme descrito no relatório trimestral anterior, após assembleia de detentores do CRI, foi aprovada, entre outras matérias, a inclusão de novos recebíveis em cessão fiduciária em garantia ao pagamento da CCB, de forma a reforçar a estrutura da operação, além de a taxa do papel ter sido elevada para IGP-M + 11% a.a..

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.

De acordo com o relatório elaborado em julho de 2014 pela Dexter Engenharia, empresa responsável pelo acompanhamento de obras, o cronograma do empreendimento Felicité está atrasado 4,5% em relação à previsão inicial (83,0% realizado contra 87,5% previsto). Este atraso é consequência principalmente dos diversos feriados devido ao jogos da Copa do Mundo e do período de greve dos trabalhadores da construção civil em Fortaleza. A Cameron deve acelerar o ritmo de obras nos próximos meses de modo a recuperar este atraso. Atualizaremos esta evolução nos próximos relatórios trimestrais.



Felicité – Junho/14



A inadimplência apresentou elevação em relação ao primeiro trimestre de 2014, entretanto mantém a tendência de redução em comparação ao patamar do fim de 2013 (queda de 15,7% no

Inadimplência	Nº de Parcelas em Aberto	Nº de Contratos em Aberto	Saldo Devedor Total dos Contratos em Aberto	S. Devedor em Aberto/ Saldo Devedor
Total	281	48	11.057.508,98	24,6%
Até 30 dias	5	5	1.048.212,73	2,3%
De 31 a 60 dias	10	5	1.340.904,33	3,0%
De 61 a 90 dias	24	8	1.480.005,79	3,3%
Acima de 90 dias	242	30	7.188.386,13	16,0%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-

número de contratos inadimplentes). Ao final de junho de 2014, dos 89 contratos vigentes, 48 apresentavam parcelas em aberto, sendo que deste total, 30 referiam-se a contratos com inadimplência acima de 90 dias. O saldo devedor total destes últimos contratos monta a 16,0% do saldo devedor total da operação (vs subordinação de 17%).

Apesar de elevada, a inadimplência é, em grande medida, decorrente de burocracia, que vem atrasando substancialmente o processo de averbação das obras 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. Espera-se que haja a regularização dos pagamentos represados, tão logo resolvida a questão de averbação e individualização das matrículas das unidades residenciais. Os empreendimentos Vintage Meireles e Iluminato já possuem Habite-se, já tiveram a averbação na matrícula do imóvel, assim como a Convenção de Condomínio. Encontravam-se em junho/14 em meio ao processo de desmembramento das unidades individuais para subsequente registro das alienações fiduciárias das unidades. O empreendimento Reale já teve o Habite-se concedido e encontra-se atualmente em meio ao processo de obtenção das certidões para a averbação das obras na matrícula do imóvel. A inadimplência tem sido coberta pela coobrigação da cedente dos créditos quando necessário. Em junho de 2014, apesar da inadimplência acima mencionada, o fluxo gerado com a arrecadação dos contratos excedeu o valor necessário para cumprir com as obrigações do CRI, não havendo necessidade de coobrigação por parte da Cameron. Estamos atuando diretamente junto à cedente e à securitizadora de modo a acompanhar o desempenho da operação em especial no tocante aos trâmites burocráticos para registro das garantias reais das unidades desmembradas. Dos 102 contratos que originalmente lastreavam essa operação, ao final de junho/14, 5 haviam sido quitados antecipadamente pelos clientes, 5 haviam vencido e 4 foram recomprados pela Cedente, restando àquela data, 88 contratos vigentes. Dentre os contratos remanescentes, os 10 maiores contratos, em termos de saldo devedor, concentram 9,49% do saldo devedor total 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.



Imóvel Barra Funda



Imóvel Higienópolis

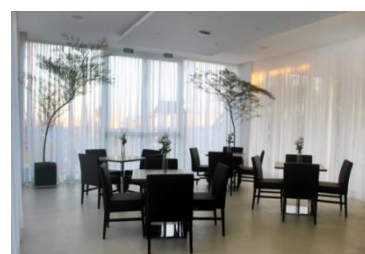
Apesar da operação ser lastreada em um contrato típico de locação, que pode ser facilmente rescindido mediante o pagamento de multa em valor equivalente a três alugueis, o imóvel é utilizado para a operação de uma das lojas mais rentáveis do grupo Walmart no Brasil, que inclusive fez investimentos no mesmo e paga atualmente aluguel abaixo do valor de mercado por conta destes investimentos realizados. Ao final de junho de 2014, o saldo do fundo de reserva era de R\$ 834 mil, valor suficiente, para cobrir com os próximos três pagamentos do CRI. A Walmart vem depositando o aluguel na conta centralizadora da operação mantida na securitizadora normalmente e as demais obrigações decorrentes do CRI vem sendo cumpridas a contento desde sua emissão.

### **CRI 7 - 19ª série/Iª 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, o empreendimento foi entregue em junho último – 11 meses antes do previsto em contrato – e está agora em processo de obtenção do habite-se junto à prefeitura da cidade de São Carlos.



Fotos do empreendimento pronto – junho/2014

Ao final de junho de 2014, havia um total de R\$ 12 mil de parcelas em aberto (R\$ 22 mil em março) de 4 diferentes contratos, sendo que destes contratos, 2

Inadimplência Junho/2014	Nº de Parcelas em Aberto	Valor em Aberto (R\$)	Nº Contratos em Aberto	Saldo Devedor Total dos Contratos em Aberto (R\$)	S. Devedor em Aberto/ Saldo Devedor Total do CRI
<b>Total</b>	<b>9</b>	<b>12.442</b>	<b>4</b>	<b>550.947</b>	<b>3,9%</b>
Até 30 dias	-	-	-	-	-
De 31 - 60 dias	4	4.932	2	281.105	2,0%
De 61 - 90 dias	1	6	1	139.203	1,0%
Acima de 90 dias	4	7.504	1	130.639	0,9%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

apresentavam atraso entre 30 e 60 dias ( 2 em março 2014), 1 apresentava atraso entre 60 e 90 dias (0 em março de 2014) e 1 apresentava atraso superior a 90 dias (0 em março de 2014). Este último, devido ao fato de apresentar inadimplência por prazo superior a 90 dias, está em processo de recompra pela Viver, cedente da operação. O saldo devedor total dos contratos com parcela em aberto somava, em junho, a 3,9% do saldo devedor total da carteira, enquanto a operação possui subordinação de 20%.

Dos 136 contratos que originalmente lastreavam essa operação, ao final de junho de 2014, 9 haviam sido quitados antecipadamente pelos clientes, 1 havia vencido e 1 recomprado pela Viver, restando àquela data, 125 contratos vigentes.



## Distribuições

Nos últimos doze meses, foi distribuído um total de R\$ 103,39 por cota emitida, o que resulta em um *Dividend Yield* de 13,02% ao ano, considerando-se o valor patrimonial da cota ao fim de junho de 2014, de R\$ 794,37 /cota. Considerando-se o valor da cota em bolsa ao fim de junho de 2014, R\$ 810,00, o *Dividend Yield*, pelo mesmo racional, montaria a 12,76% a.a..

Mês	jan/14	fev/14	mar/14	abr/14	mai/14	jun/14
<b>Rendimentos (R\$/cota)</b>	5,99	6,10	7,80	7,00	6,10	7,30
<i>Dividend Yield</i> Anual* (valor da cota na emissão)	7,2%	7,3%	9,4%	8,4%	7,3%	8,8%
<i>Dividend Yield</i> Anual* (valor patrimonial da cota ao fim do mês)	8,6%	8,8%	11,4%	10,4%	9,1%	11,0%
<i>Dividend Yield</i> Anual* (saldo a amortizar ao fim do mês)	9,1%	9,4%	12,2%	11,2%	9,9%	12,0%

\*anualizando-se o *Dividend Yield* do mês

## Fluxo de Caixa (não auditado)

FLUXO DE CAIXA(R\$)

RIO BRAVO CRÉDITO IMOBILIÁRIO II - FII

Mês	jan/14	fev/14	mar/14	abr/14	mai/14	jun/14
<b>Ativo</b>						
<b>CRI</b>	877.089	901.194	1.133.817	931.794	851.136	872.227
<b>LCI/LCA</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Over</b>	62.346	57.118	57.099	60.141	63.210	59.519
<b>Variação do Caixa Gerada pelo Ativo</b>	<b>939.435</b>	<b>958.312</b>	<b>1.190.915</b>	<b>991.935</b>	<b>914.346</b>	<b>931.746</b>
<b>Passivo</b>						
<b>Txa. Administração</b>	- 30.366 -	14.610 -	11.405 -	12.283 -	12.323 -	14.434
<b>Txa. Custódia</b>	- 8.500 -	9.032 -	9.032 -	9.032 -	9.032 -	9.032
<b>CVM</b>	- 3.840 -	-	- -	3.840	-	-
<b>Txa. Escrituração</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Outros</b>	- 3.528 -	10.957 -	11.201 -	4.860 -	3.370 -	3.397
<b>Integralização/Cancelamento de Cotas</b>	-	-	-	-	-	-
<b>Pagamento de Rendimentos</b>	- 754.020 -	318.069 -	323.910 -	414.180 -	371.700 -	323.910
<b>Pagamento de Amortização</b>	- 624.456 -	624.456 -	624.456 -	624.456 -	624.456 -	624.456
<b>Variação do Caixa Gerada pelo Passivo</b>	<b>- 1.424.710 -</b>	<b>977.124 -</b>	<b>980.004 -</b>	<b>1.068.650 -</b>	<b>1.020.881 -</b>	<b>975.229</b>
<b>Variação de Caixa no Período</b>	<b>- 485.275 -</b>	<b>18.811</b>	<b>210.911 -</b>	<b>76.715 -</b>	<b>106.535 -</b>	<b>43.483</b>
<b>Caixa no Início do Período</b>	10.150.940	9.665.666	9.646.853	9.857.764	9.781.048	9.674.513
<b>Caixa ao Final do Período</b>	9.665.666	9.646.853	9.857.764	9.781.048	9.674.513	9.631.030





## Resumo Operacional

Mês	jan/14	fev/14	mar/14	abr/14	mai/14	jun/14
<b>RBCBI I*</b>	1,50%	21,21%	0,00%	0,12%	1,75%	-0,61%
<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\$ MM)</b>	44,4	44,1	43,4	43,1	42,7	42,2
<b>Cota Patrimonial (R\$/cota)</b>	836,51	830,29	817,96	810,74	804,44	794,37
<b>Rendimentos Retidos</b>	48,21	53,76	53,19	57,72	63,19	64,88
<b>Saldo a Amortizar</b>	788,29	776,53	764,77	753,01	741,25	729,49
<b>Valor de Mercado (R\$ MM)</b>	35,0	42,5	42,5	42,5	43,3	43,0
<b>Cotação Bolsa (R\$/cota)</b>	660,01	800,00	800,00	801,00	815,00	810,00
<b>Cota Patrimonial/Cotação em Bolsa</b>	127%	104%	102%	101%	99%	98%
<b>Amortização (R\$/ cota)</b>	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76
<b>Rendimentos (R\$/cota)</b>	5,99	6,10	7,80	7,00	6,10	7,30
<b>Pagamento Total ao Cotista</b>	17,75	17,86	19,56	18,76	17,86	19,06

\*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