



R I O B R A V O



relatório trimestral

Rio Bravo
Crédito Imobiliário I
Fundo de Investimento
Imobiliário – FII

Setembro 2014

Comentários do Gestor

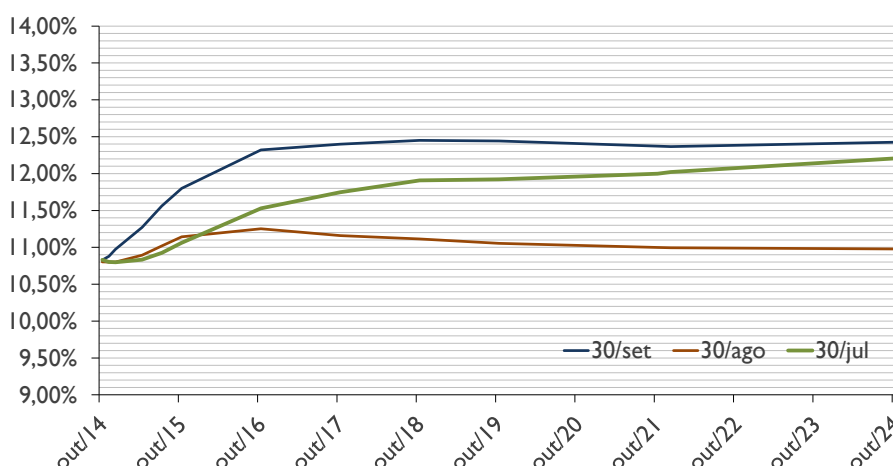
O comportamento dos mercados no terceiro trimestre de 2014 foi de alta volatilidade devido ao principal evento do período: as eleições. A constante alternância nas perspectivas para o cenário político refletiu-se nas expectativas sobre a curva

de juros ao longo do trimestre. Some-se a isso o consenso de que a inflação deve caminhar próximo ao teto da meta no curto prazo (6,5% a.a.), como reflete a pesquisa Focus, levantamento do BC junto aos agentes do mercado.

Apesar dessas incertezas, os

principais mercados apresentaram movimentos de alta durante o terceiro trimestre, incluindo o mercado acionário (IBOVESPA: +1,78%) e os títulos públicos atrelados ao índice de preços (IMA-B: +2,25%). No período, os fundos imobiliários apresentaram rentabilidade superior àquela verificada no primeiro semestre do ano. O IFIX¹ registrou alta de +2,45% no terceiro trimestre de 2014 (0,95% no primeiro semestre), enquanto o IFICRI² apresentou rentabilidade de -2,65% (9,94% no primeiro semestre). No acumulado do ano, até setembro de 2014, o Ibovespa apresentou variação de +5,06%, o IFIX variação de +3,42% e o IFICRI variação de +7,02%³.

Estrutura a Termo de Taxa de Juros



FOCUS - RELATÓRIO DE MERCADO*

Data do Relatório	abr/14	mai/14	jun/14	jul/14	ago/14	set/14
PIB 2014	1,65%	1,50%	1,10%	0,90%	0,52%	0,29%
PIB 2015	2,00%	1,85%	1,50%	1,50%	1,10%	1,01%
IPCA 2014	6,50%	6,47%	6,46%	6,41%	6,27%	6,31%
IPCA 2015	6,00%	6,00%	6,10%	6,21%	6,29%	6,30%

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

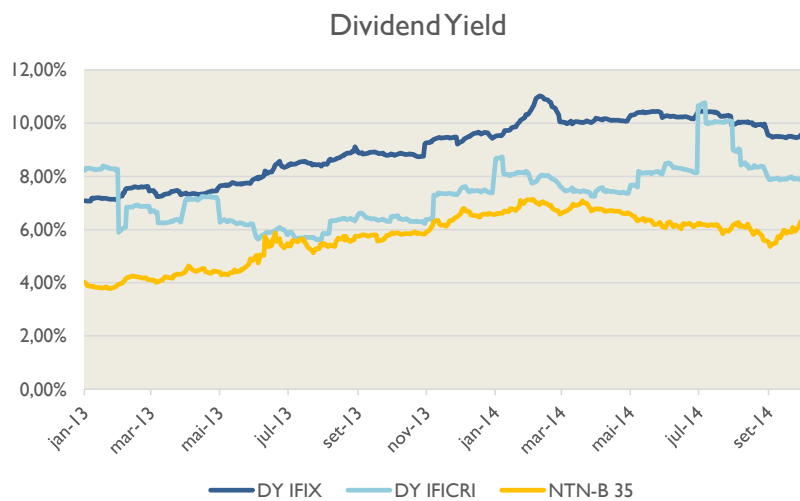
*Valores disponíveis no último relatório de cada mês

¹ Índice de Fundos Imobiliários, calculado pela BM&F Bovespa.

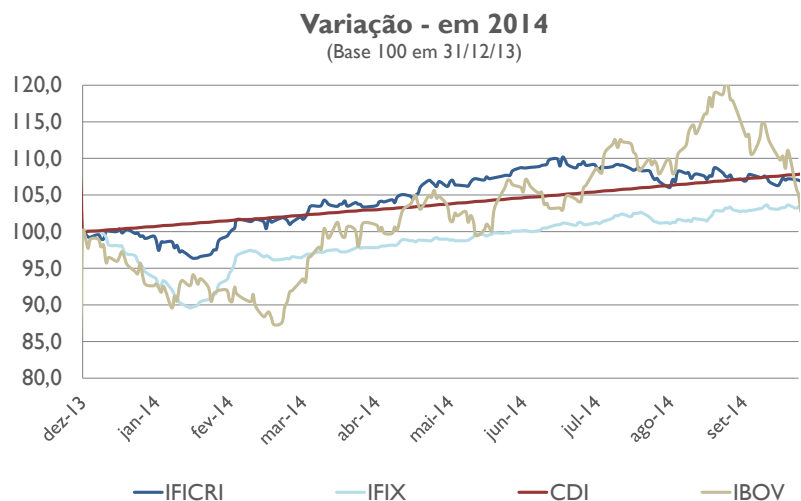
² Índice Rio Bravo de Fundos de CRI, calculado pela Rio Bravo Investimentos adotando regras semelhantes as utilizadas no cálculo do IFIX pela BM&F Bovespa.

³ 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 IFICRI⁴ encerrou o terceiro trimestre em 7,91% a.a., acima do verificado ao final de 2013, de 7,55% a.a.. O Dividend Yield do IFIX⁵ encerrou o terceiro trimestre em 9,53%, acima do verificado ao final de 2013, de 9,43%. A seguir, apresentamos a evolução do Dividend Yield⁶ 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\$ 13,70/cota no mês de setembro. A distribuição de rendimentos no mês foi positivamente afetada pela liquidação antecipada do CRI Shopping Bay Market/REP, que gerou um prêmio para o Fundo. Esse prêmio respondeu por R\$ 7,04 por cota do rendimento do mês.



Nos últimos doze meses, foram distribuídos rendimentos de R\$ 102,91/cota que, representam yield de 13,79%, calculado sobre o valor da cota em bolsa ao final de setembro/14 (R\$ 760,00).

Fonte: Economatica/Rio Bravo

Na bolsa, a cota do Rio Bravo Crédito Imobiliário I – FII apresentou desvalorização de 6,17% no terceiro trimestre e de 16,87% no ano como um todo. Vale ressaltar que tal valorização se deve essencialmente a negociações pontuais no secundário.

⁴Dividend 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.

⁵Dividend 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.

⁶Gráfico de Dividend Yield calculado com base no último 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 Qualificados⁷ 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 fundo⁸. 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		

⁷ Investidores que detenham ao menos R\$ 300 mil investidos em ativos financeiros.

⁸ E na medida em que o fundo permaneça enquadrado nos termos da Lei 9.779/99, que confere tal isenção.



Carteira

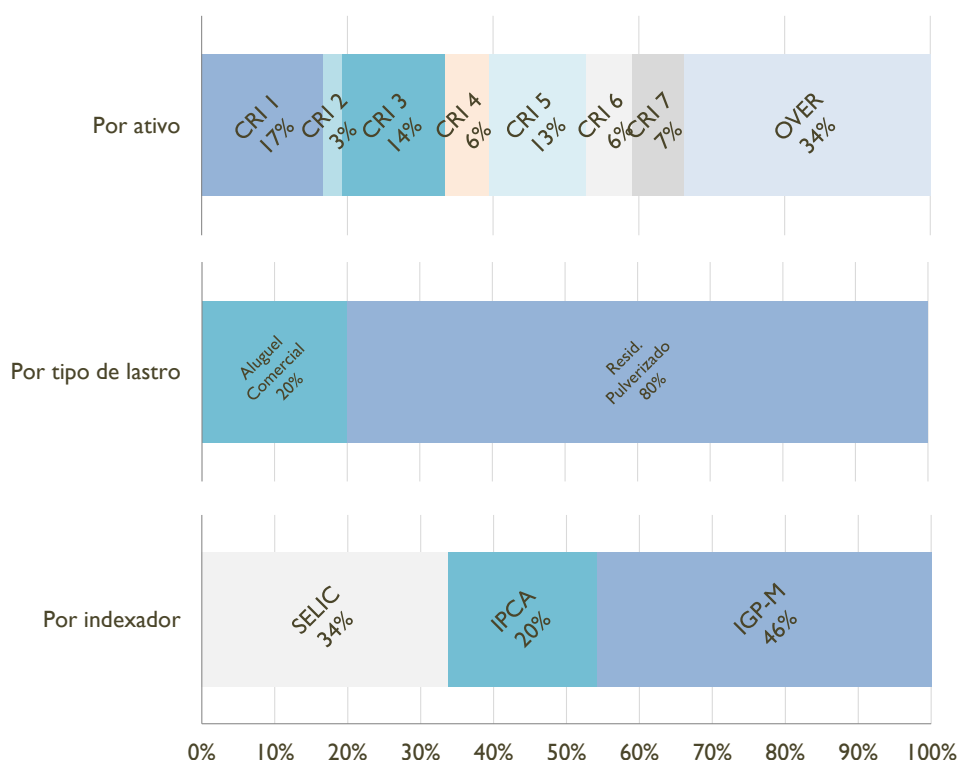
Ao final do terceiro trimestre de 2014, a carteira do fundo encontrava-se com a seguinte alocação:

CARTEIRA - SETEMBRO/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%	16,8%
CRI 2	CIBRASEC	2ª/176ª	Resid. Pulverizado	-	mar-20	IGP-M + 9,30%	2,5%
CRI 3	BRAZILIAN SEC	1ª/282ª	Resid. Pulverizado	-	dez-21	IGP-M + 10,50%	14,2%
CRI 4	CIBRASEC	2ª/188ª	Resid. Pulverizado	-	fev-20	IGP-M + 11,00%	6,0%
CRI 5	APICE	1ª/6ª	Aluguel Comercial	"BBB-" Fitch	set-28	IPCA + 8,50%	13,3%
CRI 6	APICE	1ª/19ª	Resid. Pulverizado	-	dez-21	IGP-M + 12,00%	6,4%
CRI 7	CIBRASEC	2ª/219ª	Resid. Pulverizado	-	jun-18	IPCA + 10,50%	7,1%
Over	TESOURO	-	-	"AAA"	Liquidez em D0	77,5% Selic*	33,8%
TOTAL						Inflação + 9,83% a.a.**	100%

*Considerando IR de 22,50%

**Taxa média dos CRI's



No trimestre, alocamos 7,1% do patrimônio do fundo (base set/14) numa nova operação de CRI de emissão da Cibrasec, tendo como Cedente a Construtora Colmeia. A operação é detalhada adiante neste relatório.

A despeito dessa nova alocação, percebe-se elevação dos recursos em liquidez ao final de setembro/14. Isso se deu em função do pré-pagamento de uma operação ao final do trimestre (CRI Shopping BayMarket/REP, de emissão da Gaia – R\$ 7,7 milhões). A equipe de gestão pretende realocar o caixa do fundo até o final do ano. Independentemente, o ritmo de re-investimento dos recursos em liquidez no fundo ficou aquém do pretendido nos últimos meses. Isso se deu porque algumas das operações que vinham sendo analisadas acabaram por não evoluir ou foram descartadas pela gestão. Outras tiveram suas liquidações postergadas por conta da conjuntura político econômica recente. Há, entretanto, quatro operações no pipeline cuja liquidação é esperada para as próximas semanas. Com isso, esperamos encerrar o ano com o Fundo essencialmente alocado em CRIs.

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 performedo 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 setembro de 2014, segundo o relatório elaborado pelo agente de cobrança da carteira, o volume de parcelas vencidas e não pagas montava a R\$ 68,4 mil (R\$ 79,8 mil ao final de junho/14), sendo que havia cinco contratos inadimplentes há mais de 30 dias (contra 6 contratos ao final de junho/14), com saldo devedor somado referente a 5,2% do saldo devedor atual da carteira (contra 7,1% do saldo devedor ao final de junho). Há ainda 1 contrato com inadimplência entre 30 e 60 dias (1,2% do saldo devedor total de créditos, contra 1 contrato ao final de junho/14, representativo de 1,4% do saldo devedor total dos créditos na altura), 2 contratos com inadimplência entre 60

e 90 dias (2,2% do saldo devedor total de créditos), contra 3 contratos ao final de

Inadimplência Setembro/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	20	R\$ 68.372,97	9	R\$ 915.515,66	9,1%
Até 30 dias	4	R\$ 12.453,44	4	R\$ 392.148,20	3,9%
De 31 - 60 dias	2	R\$ 5.508,28	1	R\$ 119.212,02	1,2%
De 61 - 90 dias	6	R\$ 15.999,68	2	R\$ 218.682,16	2,2%
Acima de 90 dias	8	R\$ 34.411,57	2	R\$ 185.473,28	1,8%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

junho/14, representativos de 3,3% do saldo devedor total dos créditos na altura) e dois contratos que apresentam inadimplência superior a 90 dias (1,8% do saldo devedor total de créditos, contra 2 contratos ao final de junho/14, representativos de 2,4% do saldo devedor total dos créditos na altura). De acordo com os termos da operação, os créditos vencidos há mais de 90 dias devem ser recomprados pela cedente. (AGV). Em contato com a securitizadora, essa nos informou que a notificação à cedente já foi feita e os contratos devem ser recomprados em breve⁹. Faremos a atualização deste processo no próximo relatório. Dos 144 contratos que originalmente lastreavam essa operação, ao final de setembro de 2014, 1 havia sido quitado antecipadamente por um cliente, 60 haviam vencido e 5 foram recomprados pela Cedente, restando àquela data, 78 contratos vigentes. Dentre os contratos remanescentes, os 10 maiores contratos, em termos de saldo devedor, concentram 18,53% do saldo devedor total da operação.

CRI 2 - 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.

⁹ Em relação aos dois contratos que encontravam-se nessa situação no fechamento do 2º tri, os mesmos não chegaram a ser recomprados pois os mutuários quitaram as parcelas em atraso.



Ao final de setembro de 2014, segundo o relatório elaborado pelo agente de cobrança da carteira, o volume de parcelas vencidas e não pagas montava a R\$ 8,1 mil, sendo que havia um contrato inadimplente entre 30 e 60 dias, com saldo devedor equivalente a 2,3% do saldo devedor total da carteira (contra 1 contrato ao final de junho/14, representativo de 2,9% do saldo devedor total dos créditos na altura) e nenhum contrato inadimplente acima de 60 dias (contra 1 contrato ao final de junho/14, representativos de 2,9% do saldo devedor total dos créditos na altura).

Inadimplência Setembro/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	3	R\$ 8.101,34	2	R\$ 246.688,30	4,5%
Até 30 dias	1	R\$ 2.680,50	1	R\$ 123.345,98	2,3%
De 31 - 60 dias	2	R\$ 5.420,84	1	R\$ 123.342,32	2,3%
De 61 - 90 dias	-	-	-	-	-
Acima de 90 dias	-	-	-	-	-
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

Dos 63 contratos que originalmente lastreavam essa operação, ao final de setembro de 2014, nenhum havia sido quitado antecipadamente, 29 haviam vencido e 1 foi recomprado pela Cedente, restando naquela data, 33 contratos vigentes. Dentre os contratos remanescentes, os 10 maiores contratos, em termos de saldo devedor, concentram 43,23% do saldo devedor total da operação.

CRI 3 - 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 já 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 setembro de 2014, do total de 786 contratos vigentes, 201 apresentavam parcelas em aberto (322 ao final de junho de 2014). Entretanto, 83 destes contratos apresentavam apenas uma parcela em aberto (153 ao final de junho). Se considerarmos que os 118 contratos com inadimplência acima de 30 dias (169 ao final de junho) não serão mais honrados, a soma do saldo devedor destes contratos montava a cerca 26,5% do saldo devedor da carteira em 30 de setembro de 2014 (24,6% ao final de junho), 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%.

Inadimplência Setembro/2014	Nº de Parcelas em Aberto	Valor em Aberto (R\$)	Nº de Contratos em Aberto	Saldo Devedor Total dos Contratos em Aberto (R\$)	S. Devedor em Aberto/Saldo Devedor Total do CRI
Total	1054	R\$ 651.102,18	201	4.579.525	38,0%
Até 30 dias	83	R\$ 33.140,36	83	1.385.797	11,5%
de 31 - 60 dias	92	R\$ 42.000,80	46	828.228	6,9%
de 61 - 90 dias	54	R\$ 22.375,25	18	319.975	2,7%
Acima de 90 dias	825	R\$ 553.585,77	54	2.045.524	17,0%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

Ao final de setembro/14, o saldo do Fundo de Reserva montava a R\$ 1,4 milhão, cerca de 24% do saldo devedor da série sênior na mesma data. Dos 1004 contratos que originalmente lastreavam essa operação, ao final de setembro de 2014, 212 haviam sido quitados antecipadamente pelos clientes, 6 foram recomprados pela Cedente, restando àquela data, 786 contratos vigentes. Dentre os contratos remanescentes, os 10 maiores contratos, em termos de saldo devedor, concentram 6,23% do saldo devedor total da operação.

CRI 4 - 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.

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-



Felicitá

Iluminato

Reale

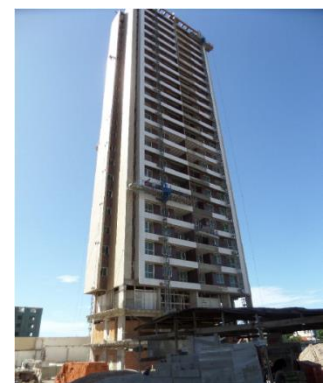
Vintage Meirelles

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% e, 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 a eficácia da Cameron no exercício da coobrigação, caso seja necessário.

Dos quatro empreendimentos (Felicitá, Iluminato, Reale e Vintage Meirelles), três já tiveram suas obras concluídas, dois dos quais (Meireles e Iluminato) tiveram o processo de Habite-se e averbação de obras concluídos no trimestre em análise. O edifício Reale já teve Habite-se expedido e encontra-se em processo de averbação das obras na matrícula do terreno no Registro Geral de Imóveis.

Já a obra do Felicitá, encontra-se atrasada 5,88% em relação ao cronograma (86,81% realizado contra 92,69% previsto, de acordo com o relatório elaborado em setembro de 2014 pela Dexter Engenharia (empresa responsável pelo acompanhamento do cronograma de obras do empreendimento). Este atraso é consequência, entre outros fatores, dos diversos feriados devido ao jogos da Copa do Mundo, do período de greve dos operários da construção civil na região, além do atraso no fornecimento de estruturas chave. Tendo tal atraso excedido 5% do previsto, a estrutura da operação prevê a retenção dos recursos da obra (que estão com a securitizadora, sendo liberados



Felicitá – Setembro/14



mensalmente, em função da evolução medida pela Dexter) e a convocação de assembleia para que os investidores possam rever e aprovar novo cronograma. Essa assembleia ocorrerá em algumas semanas.

A inadimplência apresentou elevação em relação ao segundo trimestre de 2014. O número de contratos com parcelas em aberto registrou aumento de

Inadimplência Setembro/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	449	R\$ 3.755.668,86	64	R\$ 11.120.966,26	40,7%
Até 30 dias	12	R\$ 20.434,93	4	R\$ 877.471,17	3,2%
De 31 - 60 dias	12	R\$ 27.339,15	3	R\$ 329.871,56	1,2%
De 61 - 90 dias	12	R\$ 324.104,29	9	R\$ 1.058.786,55	3,9%
Acima de 90 dias	413	R\$ 3.383.790,49	48	R\$ 8.854.836,98	32,4%
Cobrança extra-judicial					-

33,3% em relação ao trimestre anterior. Ao final de setembro de 2014, dos 87 contratos vigentes, 64 apresentavam parcelas em aberto, sendo que deste total, 48 referiam-se a contratos com inadimplência acima de 90 dias. O saldo devedor total destes últimos contratos monta a 32,4% do saldo devedor total da operação (vs subordinação de 17%).

Como já vinha acontecendo anteriormente, apesar de estar em um patamar elevado, a inadimplência da carteira de recebíveis decorre, em grande medida, do atraso na entrega e 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. Além disso, clientes que pretendem se financiar junto a bancos também dependem da formalização dessas obras para liberação de seus financiamentos e quitação de seus contratos. Espera-se que haja a regularização dos pagamentos represados, tão logo resolvida a questão de averbação e individualização das matrículas das unidades residenciais. Sublinhe-se que os empreendimentos Vintage Meireles e Iluminato tiveram esta questão resolvida ao longo do trimestre em análise. Já no início de outubro, foi possível observar evolução na quitação de contratos por parte de mutuários desses dois empreendimentos.

A inadimplência tem sido coberta pela coobrigação da cedente dos créditos e pelo Fundo de Reserva até o momento. É fato que essa situação está onerando a cedente dos créditos, dado o montante mensal de coobrigação, situação que não deve melhorar no curto prazo em função do atraso das obras do Felicitá e a não liberação do Fundo de obras. Entretanto, a regularização do fluxo dos créditos do Meireles e Iluminato, bem como dos créditos cedidos fiduciariamente, deverá compensar eventuais furos decorrentes desse atraso. Estamos atuando diretamente junto à cedente e à securitizadora de modo a acompanhar o desempenho da operação, em especial no tocante aos processo de averbação do Reale, trâmites burocráticos para registro das garantias reais das unidades desmembradas e regularização do

cronograma de obras do Felicitá, de forma a possibilitar a pronta conclusão da obra do último imóvel que compõe a operação.

Dos 102 contratos que originalmente lastreavam essa operação, ao final de setembro de 2014, cinco haviam sido quitados antecipadamente pelos clientes, seis haviam vencido e quatro foram recomprados pela Cedente, restando àquela data, 87 contratos vigentes. Dentre os contratos remanescentes, os dez maiores contratos, em termos de saldo devedor, concentram 9,30% do saldo devedor total da operação.

CRI 5 - 6ª série/1ª 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



Imóvel Barra Funda



Imóvel Higienópolis

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 setembro de 2014, o saldo do fundo de reserva era de R\$ 847 mil, valor suficiente, para cobrir com os próximos seis pagamentos do CRI. A Walmart vem depositando o aluguel na conta centralizadora da

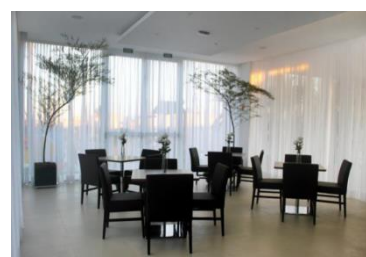
operação mantida na securitizadora normalmente e as demais obrigações decorrentes do CRI vem sendo cumpridas a contento desde sua emissão.

CRI 6 - 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 dos 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. Ao final de setembro, o saldo no fundo de obras e fundo de reserva era de R\$ 1,2 mm e R\$ 1,0 mm, respectivamente.

A obra do loteamento foi concluída pela construtora Menin em junho último – onze meses antes do previsto em contrato – e o empreendimento encontra-se agora em processo de obtenção do Habite-se junto à prefeitura da cidade de São Carlos. Os principais riscos atuais da operação são o risco de expedição do Habite-se (eventual atraso nos trâmites burocráticos para a expedição etc.) e a capacidade de pagamento dos 136 mutuários compradores dos imóveis.



Fotos do empreendimento pronto – junho/2014



Ao final de setembro de 2014, havia um total de R\$ 9 mil de parcelas em aberto (R\$ 12 mil em junho/14) de 3 diferentes contratos, sendo que destes contratos, 1 apresentava atraso de até 30 dias (0 em junho 2014), 1 apresentava atraso entre 30 e 60 dias (2 em junho de 2014) e 1 apresentava atraso superior a 90 dias (1 em junho 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 setembro, a 5,8% do saldo devedor total da carteira, enquanto a operação possui subordinação de 20%.

Inadimplência Setembro/2014	Nº de Parcelas em Aberto	Valor em Aberto (R\$)	Nº de Contratos em Aberto	Saldo Devedor Total dos Contratos em Aberto (R\$)	S. Devedor em Aberto/Saldo Devedor Total do CRI
Total	7	R\$ 9.196,31	3	R\$ 604.340,57	5,8%
Até 30 dias	1	R\$ 1.387,42	1	R\$ 201.759,19	1,9%
de 31 - 60 dias	1	R\$ 13,66	1	R\$ 213.103,63	2,0%
de 61 - 90 dias	-	-	-	-	-
Acima de 90 dias	5	R\$ 7.795,23	1	R\$ 189.477,75	1,8%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

Dos 136 contratos que originalmente lastreavam essa operação, ao final de setembro de 2014, 13 haviam sido quitados antecipadamente pelos clientes, 1 havia vencido e 1 recomprado pela Viver, restando àquela data, 121 contratos vigentes.

CRI 7 - 219ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Colmeia

A operação tem como lastro original debênture imobiliária emitida pela Construtora Colmeia que, por sua vez, é lastreada pela cessão fiduciária do fluxo de dividendos de cinco SPEs do grupo, desenvolvedoras, cada uma, de um empreendimento imobiliário. Os empreendimentos envolvidos na operação estão localizados em Natal/RN (1 comercial e 2 residenciais), Fortaleza/CE (1 residencial), Campinas/SP (1 residencial).



The Village –
Fortaleza/CE



CTC – Natal /RN



Sports Garden – Natal/RN



Palladio – Natal/RN



Palazzi – Campinas/SP

A emissão foi concluída em julho/14, em volume de R\$ 25 milhões. O CRI tem prazo de 48 meses e conta com taxa de remuneração de IPCA + 10,50%. A remuneração e amortização são pagas trimestralmente, sem carência, à medida em que os dividendos das SPEs desenvolvedoras dos cinco empreendimentos são pagos. A cessão fiduciária dos dividendos das SPEs representava, a valor presente, razão de sobrecolateralização de 260% do saldo devedor da operação na emissão. Além disso, a estrutura do CRI conta com as seguintes garantias: alienação fiduciária das cotas das cinco SPEs desenvolvedoras dos empreendimentos; fundo de reserva de R\$ 2,25 milhões; fiança dos sócios da construtora e alienação fiduciária das ações da companhia; garantia real imobiliária em valor de R\$ 5 milhões; fiança bancária do Bic Banco no valor de R\$ 8,6 milhões (renovável a cada 12 meses em montante suficiente para garantir a necessidade de aporte da construtora nos empreendimentos).

Pela estrutura da operação, o fluxo de dividendos das SPEs estará efetivamente disponível para distribuição tão logo as respectivas obras sejam finalizadas, momento em que há o repasse de recebíveis aos bancos financiadores das obras (Plano Empresário) e quitação desses financiamentos.

A operação incorre, principalmente, no risco de evolução de obras bem como no risco de comercialização das unidades remanescentes e de pagamento por parte dos mutuários. A amortização da operação, embora prevista com periodicidade trimestral, poderá se dar extraordinariamente, na medida do fluxo de dividendos gerados pelas SPEs. Desta forma, havendo caixa disponível para a distribuição de dividendos pelas SPEs, tais recursos serão utilizados para a amortização do CRI. Em outras palavras, caso o desempenho de vendas supere as expectativas, a operação será amortizada antecipadamente. Caso o desempenho de vendas se dê em velocidade inferior ao previsto- aí considerada ainda a sobrecolateralização supracitada -, a amortização se dará trimestralmente conforme previsto nos documentos da operação. Nesse caso, a operação ficará mais dependente do risco de crédito da Construtora Colméia.

Quando da definição da estrutura do CRI no início do ano, os empreendimentos apresentavam o seguinte status:

Empreendimento	Localização	Tipo	Data do Lançamento	Data Inicial Prevista de Entrega	Número Total de Unidades	% Vendido (dez/13) ²	% Andamento da Obra (dez/13)
CTC	Natal/ RN	Comercial	ago/09	Entregue	457	86%	100%
The Village	Fortaleza/ CE	Residencial	jul/10	jun/14	42	97%	82%
Palladio	Natal/ RN	Residencial	mar/11	dez/14	100	71%	46%
Palazzi	Campinas/ SP	Residencial	mar/12	out/14	58	88%	51%
Sports Garden	Natal/ RN	Residencial	jun/13	dez/16 mar/17 jun/17	150	46%	0%

1- Empreendimento com três torres

2- Cálculo do percentual vendido exclui as unidades em permuta do total de unidades (nº un vendidas/(un totais – un em permuta)

No que diz respeito à evolução das obras, além do CTC Natal que já estava entregue quando da emissão da operação, o The Village foi entregue em junho/14, conforme previsto, tendo concluído o trâmite de expedição de Habite-se e averbação das obras na matrícula do imóvel em outubro/14. Os demais empreendimentos continuam com a previsão de entrega de obras na mesma data inicial, exceto o Palazzi que teve seu cronograma de obras alterado para maio/15. O quadro abaixo resume o desempenho dos demais empreendimentos até o final de setembro/14:

Empreendimento	Data do Lançamento	Data Prevista de Entrega Atual	Número Total de Unidades	% Vendido (dez/13) ²	% Vendido (set/14) ²	% Andamento da Obra (dez/13)	% Andamento da Obra (set/14)
CTC	ago/09	Entregue	457	86%	92%	100%	100%
The Village	jul/10	jun/14	42	97%	97%	82%	100%
Palladio	mar/11	mai/15	100	71%	72%	46%	71%
Palazzi	mar/12	out/14	58	88%	88%	51%	93%
Sports Garden ¹	jun/13	dez/16 mar/17 jun/17	150	46%	55%	0%	1%

1- Empreendimento com três torres

2- Cálculo do percentual vendido exclui as unidades em permuta do total de unidades (nº un vendidas/(un totais – un em permuta)

No trimestre em análise, as vendas dos três empreendimentos localizados em Natal/RN, superaram a expectativa para o período. Os empreendimentos Village (Fortaleza) e Palazzi (Campinas) não registraram vendas no período, sendo esses os empreendimentos com menor estoque remanescente. No consolidado, o número de unidades vendidas representou 202,4% do previsto para o trimestre.



	CTC	Village	Palladio	Palazzi	Sports	Total
	Comercial Natal	Res. Fortaleza	Res. Natal	Res. Campinas	Res. Natal	
Unidades Totais	457	42	100	58	150	807
(-)Permuta	82	5	24	8	12	131
(-)Vendas Acumuladas até 3° tri	321	36	54	44	64	519
(=)Estoque no início do 3° trimestre	54	1	22	6	74	157
(-)Vendas no 3° Trimestre	22	0	1	0	12	35
Vendas estimadas para o 3° tri	6	1	3	4	4	17
% de vendas acima do estimado	367%	0%	37%	0%	325%	202%
(=)Estoque ao final do trimestre	32	1	21	6	62	122

Ao longo de todo o trimestre em análise, o CTC era o único empreendimento que encontrava-se efetivamente concluído (The Village tendo sido averbado em outubro/14). Portanto, a SPE do CTC foi a única a gerar dividendos para a amortização do CRI no período.

Em função do desempenho positivo nas vendas deste empreendimento no último trimestre, o fluxo de dividendos gerados pela sua SPE superou o projetado para o período, e a operação sofreu uma amortização extraordinária de R\$ 1 milhão.

As demais garantias desta operação encontram-se regularizadas e suas obrigações vem sendo cumpridas normalmente desde a emissão.

Distribuições

Nos últimos doze meses, foi distribuído um total de R\$ 102,91 por cota emitida, o que resulta em um *Dividend Yield* de 13,79% ao ano, considerando-se o valor patrimonial da cota ao fim de setembro de 2014, de R\$ 746,25 /cota. Considerando-se o valor da cota em bolsa ao fim de setembro de 2014, R\$ 760,00, o *Dividend Yield*, pelo mesmo racional, montaria a 13,54% a.a..

Mês	abr/14	mai/14	jun/14	jul/14	ago/14	set/14
Rendimentos (R\$/cota)	7,00	6,10	7,30	7,30	6,00	13,70
<i>Dividend Yield</i> Anual* (valor da cota na emissão)	8,4%	7,3%	8,8%	8,8%	7,2%	16,4%
<i>Dividend Yield</i> Anual* (valor patrimonial da cota ao fim do mês)	10,4%	9,1%	11,0%	11,2%	9,4%	22,0%
<i>Dividend Yield</i> Anual* (saldo a amortizar ao fim do mês)	11,2%	9,9%	12,0%	12,2%	10,2%	23,7%

*anualizando-se o *Dividend Yield* do mês

No mês de set/14 a distribuição de rendimentos foi positivamente afetada pela liquidação antecipada do CRI Shopping Bay Market/REP, que gerou um prêmio para o Fundo. Esse prêmio representa R\$ 7,04 por cota do rendimento do mês

Fluxo de Caixa (não auditado)

FLUXO DE CAIXA(R\$)

RIO BRAVO CRÉDITO IMOBILIÁRIO II - FII

Mês	abr/14	mai/14	jun/14	jul/14	ago/14	set/14
Ativo						
CRI	931.794	851.136	872.227	-2.308.421	742.006	8.673.321
LCI/LCA	-	-	-	-	-	-
Over	60.141	63.210	59.519	59.482	39.774	45.080
Varição do Caixa Gerada pelo Ativo	991.935	914.346	931.746	- 2.248.939	781.780	8.718.401
Passivo						
Txa. Administração	- 12.283	- 12.323	- 14.434	- 12.854	- 17.387	- 15.823
Txa. Custódia	- 9.032	- 9.032	- 9.032	- 9.032	- 9.032	- 9.032
CVM	- 3.840	-	-	- 3.840	-	-
Txa. Escrituração	-	-	-	-	-	-
Outros	- 4.860	- 3.370	- 3.397	- 3.551	- 3.567	- 4.454
Integralização/Cancelamento de Cotas	-	-	-	-	-	-
Pagamento de Rendimentos	- 414.180	- 371.700	- 323.910	- 387.630	- 387.630	- 318.600
Pagamento de Amortização	- 624.456	- 624.456	- 624.456	- 624.456	- 624.456	- 624.456
Varição do Caixa Gerada pelo Passivo	- 1.068.650	- 1.020.881	- 975.229	- 1.041.363	- 1.042.072	- 972.364
Varição de Caixa no Período	- 76.715	- 106.535	- 43.483	- 3.290.302	- 260.292	- 7.746.036
Caixa no Início do Período	9.857.764	9.781.048	9.674.513	9.631.030	6.340.728	6.080.436
Caixa ao Final do Período	9.781.048	9.674.513	9.631.030	6.340.728	6.080.436	13.826.472

Resumo Operacional

Mês	abr/14	mai/14	jun/14	jul/14	ago/14	set/14
RBCB II*	0,12%	1,75%	-0,61%	-6,17%	-3,95%	4,11%
IFIX	1,05%	1,41%	1,31%	1,59%	0,28%	0,57%
CDI	0,82%	0,86%	0,82%	0,94%	0,86%	0,90%
Patrimônio (R\$ MM)	43,1	42,7	42,2	41,4	40,7	39,6
Cota Patrimonial (R\$/cota)	810,74	804,44	794,37	780,18	766,02	746,25
Rendimentos Retidos	57,72	63,19	64,88	62,45	60,05	52,04
Saldo a Amortizar	753,01	741,25	729,49	717,73	705,97	694,21
Valor de Mercado (R\$ MM)	42,5	43,3	43,0	40,4	38,8	40,4
Cotação Bolsa (R\$/cota)	801,00	815,00	810,00	760,00	730,01	760,00
Cota Patrimonial/Cotação em Bolsa	101%	99%	98%	103%	105%	98%
Amortização (R\$/cota)	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76
Rendimentos (R\$/cota)	7,00	6,10	7,30	7,30	6,00	13,70
Pagamento Total ao Cotista	18,76	17,86	19,06	19,06	17,76	25,46

*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