



R I O B R A V O



relatório trimestral

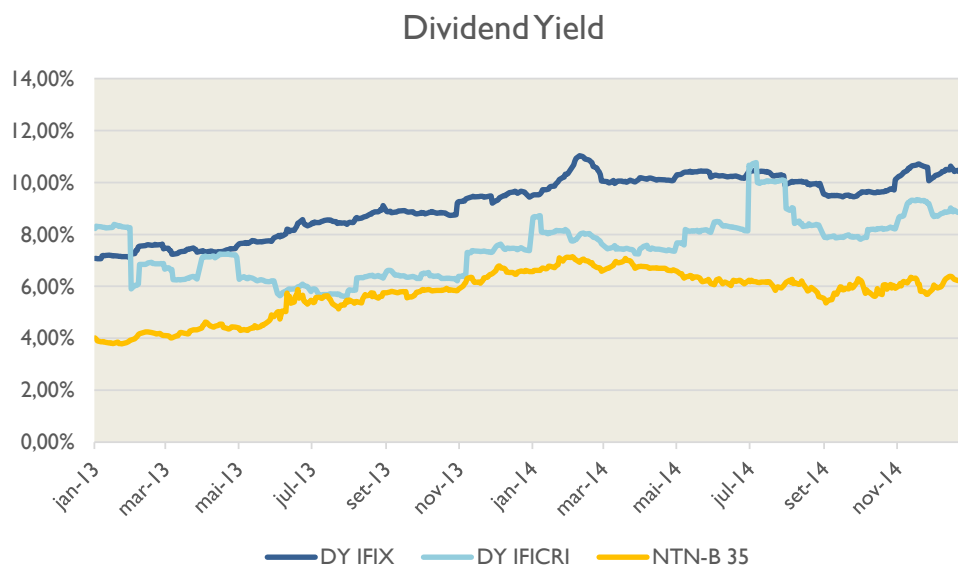
Rio Bravo
Crédito Imobiliário I
Fundo de Investimento
Imobiliário – FII

Dezembro 2014



Comentários do Gestor

Em meio a alternância de expectativa na economia durante o último trimestre de 2014, o mercado acionário apresentou variação negativa no período (IBOVESPA: -7,59%) enquanto os títulos públicos atrelados ao índice de preços registraram variação positiva (IMA-B: + 2,30%). O IFIX¹ registrou queda de -5,98% no mesmo período (+2,45% no trimestre anterior), enquanto o IFICRI² apresentou rentabilidade de -1,31% (-2,65% no terceiro trimestre). Em 2014, o Ibovespa apresentou variação de -2,91%, o IFIX variação de -2,77% e o IFICRI variação de +5,62%³.



O Dividend Yield⁴ anualizado do IFICRI⁵ encerrou o ano em 8,77% a.a., acima do verificado ao final de 2013, de 7,55% a.a.. O Dividend Yield do IFIX⁶ encerrou o último trimestre em 12,41%, acima do verificado ao final de 2013, de 9,43%.

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.

⁴ Gráfico de Dividend Yield calculado com base no ultimo rendimento pago anualizado sobre a cotação diária dos fundos.

⁵ 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.

⁶ 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.

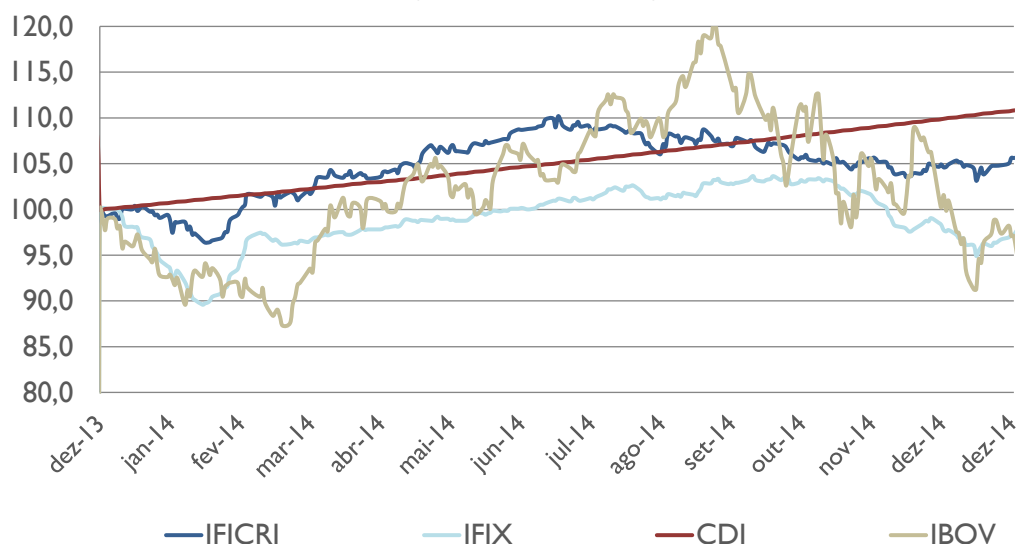


O Rio Bravo Crédito Imobiliário I – FII distribuiu rendimentos de R\$ 6,00/cota no mês de dezembro. Nos últimos doze meses, foram distribuídos rendimentos de R\$ 97,29/cota que, representam yield de 13,87%, calculado sobre o valor da cota em bolsa ao final de dezembro/14 (R\$ 680,11).

Na bolsa, a cota do Rio Bravo Crédito Imobiliário I – FII registrou queda de 10,51% no quarto trimestre e valorização de 4,59% no ano. Vale ressaltar que, em se tratando de um fundo originalmente concebido para investidores qualificados⁷, suas cotas apresentam baixa liquidez, com negociações pontuais no mercado secundário.

Varição - em 2014

(Base 100 em 31/12/13)



Fonte: Ecomatica/Rio Bravo

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

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 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		

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

Carteira

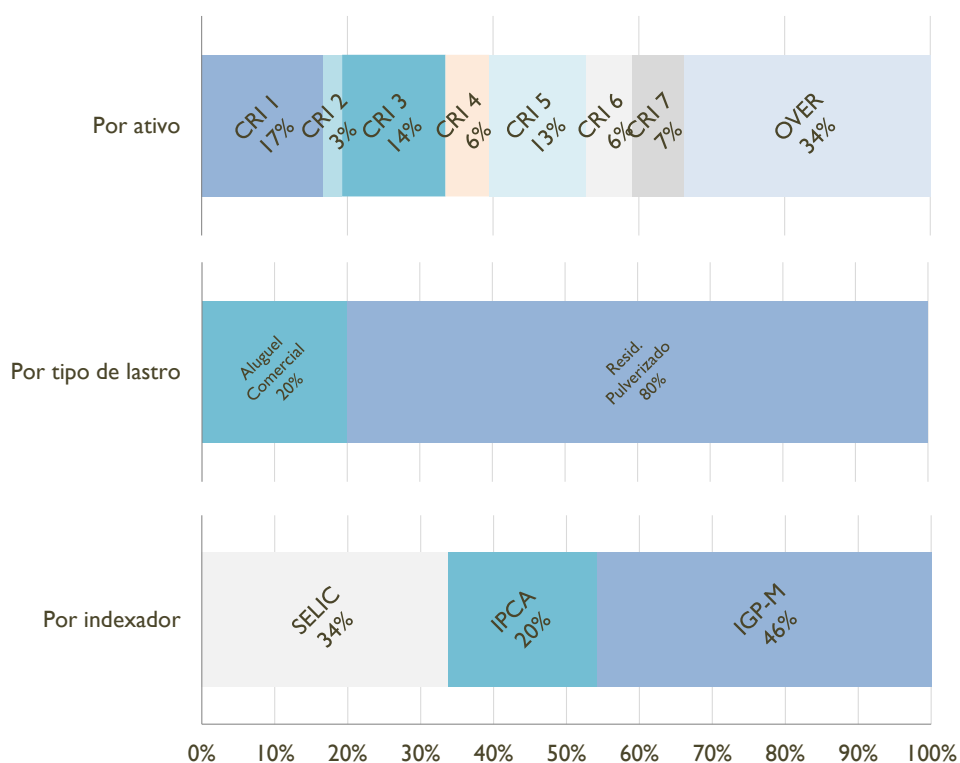
Ao final do quarto trimestre de 2014, a carteira do fundo encontrava-se com a seguinte alocação:

CARTEIRA - DEZEMBRO/14 RIO BRAVO CREDITO IMOBILIARIO I - FII

Ativo	Emissor	Emissão/Série	Lastro	Rating	Vencimento	Taxa	% Fundo
CRI 1	CIBRASEC	2ª/169ª	Resid. Pulverizado	-	dez-19	IGP-M + 9,30%	17,1%
CRI 2	CIBRASEC	2ª/176ª	Resid. Pulverizado	-	mar-20	IGP-M + 9,30%	2,3%
CRI 3	BRAZILIAN SEC	1ª/282ª	Resid. Pulverizado	-	dez-21	IGP-M + 10,50%	14,3%
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%	14,5%
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%	7,5%
LCI 1	Banco ABC	-	Imobiliário	"AA+" Moody's	jan-15	92% CDI	8,0%
LCI 2	Banco Votorantim	-	Imobiliário	"AAA" Moody's	jan-15	92% CDI	8,0%
Over	TESOURO	-	-	"AAA"	Liquidez em D0	77,5% Selic*	16,0%
TOTAL						Inflação + 9,92% 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 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 tinha 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

Inadimplência Dezembro/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	16	R\$ 51.401,92	12	R\$ 1.360.673,15	20,9%
Até 30 dias	9	R\$ 27.066,86	9	R\$ 1.106.193,77	17,0%
De 31 - 60 dias	4	R\$ 10.902,65	2	R\$ 224.340,57	3,4%
De 61 - 90 dias	3	R\$ 13.432,41	1	R\$ 30.138,81	0,5%
Acima de 90 dias	-	-	-	-	-
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

mutuários compradores dos lotes. Ao final de dezembro de 2014, segundo o relatório elaborado pelo agente de cobrança da carteira, o volume de parcelas vencidas e não pagas montava a R\$ 51,4 mil (R\$ 68,4 mil ao final de setembro/14), sendo que havia três contratos inadimplentes há mais de 30 dias (contra 5 contratos ao final de setembro/14). Desses três, há dois contratos com inadimplência entre 30 e 60 dias (3,4% do saldo devedor total de créditos), contra um contrato ao final de setembro/14 (representativo de 1,2% do saldo devedor total dos créditos na altura) e 1 contrato com inadimplência entre 60 e 90 dias (0,5% do saldo devedor total de créditos), contra 2 contratos ao final de setembro/14 (representativos de 2,2% do saldo devedor total dos créditos na altura). Ao final de dezembro/14, não havia nenhum contrato com inadimplência superior a 90 dias (contra 2 contratos ao final de setembro/14, representativos de 1,8% 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). Ao longo do quarto trimestre, quatro contratos foram recomprados de dois mutuários que apresentavam parcelas em aberto a mais de 90 dias, conforme descrito no relatório do trimestre anterior. Dos 144 contratos



que originalmente lastreavam essa operação, ao final de dezembro de 2014, 1 havia sido quitado antecipadamente por um cliente, 65 haviam vencido e 9 foram recomprados pela Cedente, restando àquela data, 69 contratos vigentes. Dentre os contratos remanescentes, os 10 maiores contratos, em termos de saldo devedor, concentram 20,53% 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.

Ao final de dezembro de 2014, segundo o relatório elaborado pelo agente de cobrança da carteira, o volume de parcelas vencidas e não pagas

Inadimplência Dezembro/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\$ 8.137,93	3	R\$ 363.174,01	12,1%
Até 30 dias	3	R\$ 8.137,93	3	R\$ 363.174,01	12,1%
De 31 - 60 dias	-	-	-	-	-
De 61 - 90 dias	-	-	-	-	-
Acima de 90 dias	-	-	-	-	-
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

montava a R\$ 8,1 mil, sendo que havia três contratos inadimplentes em até 30 dias (contra 1 contrato ao final de setembro/14). O saldo devedor total desses contratos é equivalente a 12,1% do saldo devedor total da carteira (contra 2,3% do saldo devedor total dos créditos em setembro/14). Ao final de dezembro/14, não havia nenhum contrato inadimplente a mais de 30 dias (contra 1 contrato ao final de setembro/14, representativos de 2,3% do saldo devedor total dos créditos na altura).

Dos 63 contratos que originalmente lastreavam essa operação, ao final de dezembro de 2014, 1 foi quitado antecipadamente, 32 venceram e 1 foi recomprado pela Cedente, restando naquela data, 29 contratos vigentes. Dentre os contratos remanescentes, os 10 maiores contratos, em termos de saldo devedor, concentram 46,05% do saldo devedor total da operação.

CRI 3 - 282ª série/1ª 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 dezembro de 2014, do total de 763 contratos vigentes, 357 apresentavam parcelas em aberto (201 ao final de setembro de 2014). Entretanto, 166 destes contratos apresentavam apenas uma parcela em aberto (83 ao final de setembro). Se considerarmos que os 191 contratos com inadimplência acima de 30 dias (118 ao final de setembro) não serão mais honrados, a soma do saldo devedor destes contratos montava a cerca 35,4% do saldo devedor da carteira em 31 de dezembro de 2014 (26,5% ao final de setembro), 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%. Se fosse provisionada a perda integral dos devedores acima de 90 dias, o índice de subordinação da operação montaria a 44,3%, considerando o valor atual do fundo de reserva.

Ao final de dezembro/14, o saldo do Fundo de Reserva montava a R\$ 1,2 milhão, cerca de 23% do saldo devedor da

Inadimplência Dezembro/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	1446	R\$ 848.407,66	357	R\$ 6.049.116,14	56,5%
Até 30 dias	166	R\$ 49.877,46	166	R\$ 2.258.982,57	21,1%
De 31 - 60 dias	170	R\$ 80.004,25	85	R\$ 1.536.873,48	14,4%
De 61 - 90 dias	78	R\$ 36.002,20	26	R\$ 521.924,15	4,9%
Acima de 90 dias	1032	R\$ 682.523,75	80	R\$ 1.731.335,95	16,2%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

série sênior na mesma data. Dos 1004 contratos que originalmente lastreavam essa operação, ao final de 2014, 235 foram quitados pelos clientes, 6 foram recomprados pela Cedente, restando àquela data, 763 contratos vigentes. Dentre os contratos remanescentes, os 10 maiores contratos concentram 5,79% 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.

Originalmente a operação contava 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 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, deverá ser constituída pela Cedente a alienação fiduciária de todos os imóveis a que se referem os créditos. O CRI tem prazo original 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%. Por conta de atrasos no cronograma de obras do empreendimento, após assembleia de detentores do CRI em abril/14, 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. Dos quatro empreendimentos (Felicité, 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 3º trimestre de 2014. 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 Felicité, encontra-se atrasada em relação ao cronograma original (87,87% realizado contra 100% previsto, de acordo com o relatório elaborado em novembro de 2014 pela Dexter Engenharia (empresa responsável pelo acompanhamento do cronograma de obras do empreendimento)).

Por conta disso, em dezembro/14 foi convocada uma nova assembleia de detentores do CRI para avaliação da questão. O cronograma revisto da obra aponta para uma nova data de conclusão ao final de abril/15.



Apesar da revisão orçamentária, os recursos existentes no Fundo de Obras são suficientes para fazer face à conclusão nesse prazo. Adicionalmente ao novo cronograma, foi aprovada a contratação da Dexter Engenharia não mais para medição da evolução da obra mas sim para o gerenciando financeiro e *in loco da* mesma, com estrito controle dos desembolsos a fornecedores. Além dessas medidas, foram acrescentadas novas garantias reais à operação e mais recebíveis em cessão fiduciária (medidas que, na data base desse relatório, estão ainda em fase de contratação/implementação). Também o serviço de cobrança da carteira passou a ser executado não mais pela cedente, mas por companhia contratada diretamente pela securitizadora. Em contrapartida, foi aprovado o waiver da coobrigação da Cedente até o final de 2015 ou até 60 dias após a averbação da conclusão de obras do Felicitá na matrícula do imóvel, o que ocorrer antes.



Obras Felicitá – Nov/14

Felicitá					
Inadimplência Dezembro/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	306	R\$ 3.272.290,90	32	R\$ 6.731.708,28	26,2%
Até 1 parcela	4	R\$ 155.904,52	4	R\$ 520.739,60	2,0%
Até 2 parcelas	4	R\$ 421.394,58	2	R\$ 275.953,89	1,1%
Até 3 parcelas	9	R\$ 135.521,93	3	R\$ 742.048,83	2,9%
+4 parcelas	289	R\$ 2.559.469,87	23	R\$ 5.192.965,96	20,2%
Cobrança extra-judicia	-	-	-	-	-

Iluminato					
Inadimplência Dezembro/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	119	R\$ 896.392,98	21	R\$ 1.263.179,95	4,9%
Até 1 parcela	4	R\$ 13.781,86	4	R\$ 243.690,50	0,9%
Até 2 parcelas	8	R\$ 60.898,45	4	R\$ 173.490,60	0,7%
Até 3 parcelas	0	R\$ 0,00	0	R\$ 0,00	0,0%
+4 parcelas	107	R\$ 821.712,67	13	R\$ 845.998,85	3,3%
Cobrança extra-judicia	-	-	-	-	-

Reale					
Inadimplência Dezembro/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	57	R\$ 724.653,78	7	R\$ 1.201.008,77	4,7%
Até 1 parcela	1	R\$ 4.962,01	1	R\$ 194.277,74	0,8%
Até 2 parcelas	2	R\$ 404.774,03	1	R\$ 0,00	0,0%
Até 3 parcelas	0	R\$ 0,00	0	R\$ 0,00	0,0%
+4 parcelas	54	R\$ 314.917,74	5	R\$ 1.006.731,03	3,9%
Cobrança extra-judicia	-	-	-	-	-



Vintage Meireles					
Inadimplência Dezembro/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	107	R\$ 885.129,02	11	R\$ 783.763,11	3,0%
Até 1 parcela	1	R\$ 9.668,01	1	R\$ 0,00	0,0%
Até 2 parcelas	2	R\$ 11.386,36	1	R\$ 0,00	0,0%
Até 3 parcelas	0	R\$ 0,00	0	R\$ 0,00	0,0%
+4 parcelas	104	R\$ 864.074,65	9	R\$ 783.763,11	3,0%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

Por conta dos atrasos nas entregas das obras, a análise da inadimplência efetivamente decorrente de problemas de crédito dos mutuários fica prejudicada, pois muitos contratos acabaram tendo suas parcelas pós-chaves descasadas da previsão original utilizada para a modelagem do CRI⁹. Portanto, a inadimplência formal (medida contra o fluxo original de cada contrato) apresentou elevação em relação ao terceiro trimestre de 2014. O número de contratos com parcelas em aberto registrou aumento de 10,9% em relação ao trimestre anterior. Ao final de dezembro de 2014, dos 83 contratos vigentes, 71 apresentavam parcelas em aberto, sendo que deste total, 50 referiam-se a contratos com inadimplência formal acima de 90 dias. Até o terceiro trimestre, esse descasamento vinha sendo coberto essencialmente pela coobrigação da Cedente. Essa situação vinha onerando de sobremaneira a companhia, o que, em alguma medida, acabava por se refletir no andamento das obras em ritmo aquém do previsto. Isso levou à aprovação, na assembleia realizada em dezembro/14, do waiver dessa coobrigação até a entrega e regularização do último empreendimento (Felicita), quando será possível esperar a regularização do fluxo de pagamentos pelos mutuários.

Com a resolução da questão de averbação e individualização das matrículas das unidades residenciais, espera-se que a regularização dos pagamentos represados. Sublinhe-se que os empreendimentos Vintage Meireles

Empreendimentos	Nº de Contratos		
	Ativos	Liquidação Antecipada	Término do Prazo
Total	83	10	5
Vintage Meireles	11	3	1
Iluminato	23	6	1
Reale	13	1	1
Felicita	36	0	2

e Iluminato tiveram esta questão resolvida ao longo do terceiro trimestre de 2014, o que gerou seis pré-pagamentos de um total de 47 contratos nesses empreendimentos (três pré-pagaram integralmente o saldo devedor e três pré-pagaram parcialmente o saldo devedor).

⁹ O atraso das obras leva 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.

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 adicionadas à operação 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 dezembro de 2014, dez haviam sido quitados antecipadamente pelos clientes, cinco haviam vencido e quatro foram recomprados pela Cedente, restando àquela data, 83 contratos vigentes. Dentre os contratos remanescentes, os dez maiores contratos, em termos de saldo devedor, concentram 8,78% 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



Imóvel Barra Funda



Imóvel Higienópolis

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 dezembro de 2014, o saldo do fundo de reserva era de R\$ 833 mil, valor suficiente, para cobrir com os próximos seis pagamentos do CRI. A Walmart vem depositando o aluguel na conta centralizadora da

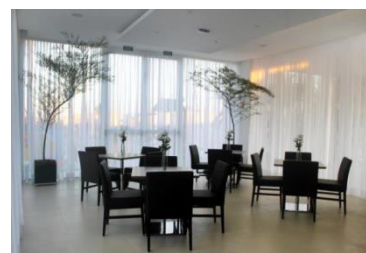
operação mantida na securitizadora normalmente e as demais obrigações decorrentes do CRI vem sendo cumpridas a contento desde sua emissão.

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, em mais de 3 parcelas, 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 dezembro, o saldo no fundo de reserva era de R\$ 1,3 mm e R\$1,4 mm, respectivamente.

A obra do loteamento foi concluída pela construtora Menin em junho/14 – onze meses antes do previsto em contrato – e o empreendimento teve o Habite-se emitido pela prefeitura da cidade de São Carlos em fevereiro/15. 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 dezembro de 2014, havia um total de R\$ 10,7 mil de parcelas em aberto (R\$ 9 mil em setembro/14) de

Inadimplência Dezembro/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	8	R\$ 10.737,04	3	R\$ 419.305,65	4,4%
Até 30 dias	-	-	-	-	-
de 31 - 60 dias	-	-	-	-	-
de 61 - 90 dias	6	R\$ 8.891,21	2	R\$ 266.340,72	2,8%
Acima de 90 dias	2	R\$ 1.845,82	1	R\$ 152.964,94	1,6%
Cobrança extra-judicial	-	-	-	-	-

três diferentes contratos dos quais dois apresentavam atraso entre 60 e 90 dias (nenhum em setembro de 2014) e um apresentava atraso superior a 90 dias (um em setembro de 2014). Este último, apesar do fato de apresentar inadimplência por um prazo superior a 90 dias, não está em processo de recompra pela Viver, pois não apresenta mais de 3 parcelas em aberto. O saldo devedor total dos contratos com parcela em aberto somava, em dezembro, a 4,4% do saldo devedor total da carteira, enquanto a operação possui subordinação de 20%.

Dos 136 contratos que originalmente lastreavam essa operação, ao final de setembro de 2014, 17 haviam sido quitados antecipadamente pelos clientes, 1 havia vencido e 1 recomprado pela Viver, restando àquela data, 117 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 na emissão, 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 - 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.



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. Também conforme o cronograma de obras, o Palazzi teve sua obra concluída e foi entregue em dezembro/14. Os demais empreendimentos continuam com a previsão de entrega de obras na mesma data inicial, exceto o Palladio que teve seu cronograma de obras alterado para maio/15. O quadro abaixo resume o desempenho dos demais empreendimentos até o final de dezembro/14:

Empreendimento	Data do Lançamento	Data Prevista de Entrega Atual	Número Total de Unidades	% Vendido (dez/13) ²	% Vendido (dez/14) ²	% Andamento da Obra (dez/13)	% Andamento da Obra (dez/14)
CTC	ago/09	Entregue	457	86%	93%	100%	100%
The Village	jul/10	jun/14	42	97%	97%	82%	100%
Palladio	mar/11	mai/15	100	71%	72%	46%	85%
Palazzi	mar/12	dez/14	58	88%	88%	51%	100%
Sports Garden ¹	jun/13	dez/16 mar/17 jun/17	150	46%	54%	0%	25%

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)

Ao final do trimestre em análise, as vendas de dois empreendimentos localizados em Natal/RN (CTC e Sports Gardem), superaram a expectativa para o período acumulado desde o início da operação. Os empreendimentos Village (Fortaleza) e Palazzi (Campinas) não registraram vendas no mesmo período, sendo esses os empreendimentos com menor estoque remanescente (1 e 6 unidades, respectivamente). No consolidado, o número de unidades vendidas representou 118% do previsto desde o início da operação.

	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	321	36	54	44	64	519
(=)Estoque Inicial	54	1	22	6	74	157
(-)Vendas Acumuladas desde o início	27	0	1	0	11	39
Vendas estimadas para o período	12	1	6	6	8	33
% de vendas acima do estimado	225%	0%	17%	0%	138%	118%
(=)Estoque ao final do período	27	1	21	6	63	118



Conforme mencionado acima, ao longo do trimestre em análise, somente CTC e The Village encontravam-se efetivamente concluídos (The Village tendo sido averbado em outubro/14 e Palazzi estando ainda em processo de averbação). Portanto, as SPEs desses empreendimentos foram as únicas a gerar dividendos para a amortização do CRI no período.

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\$ 97,29 por cota emitida, o que resulta em um *Dividend Yield* de 13,87% ao ano, considerando-se o valor patrimonial da cota ao fim de dezembro de 2014, de R\$ 701,20 /cota. Considerando-se o valor da cota em bolsa ao fim de dezembro de 2014, R\$ 680,11, o *Dividend Yield*, pelo mesmo racional, montaria a 14,31% a.a..

Mês	jul/14	ago/14	set/14	out/14	nov/14	dez/14
Rendimentos (R\$/cota)	7,30	6,00	13,70	15,00	9,00	6,00
<i>Dividend Yield</i> Anual* (valor da cota na emissão)	8,8%	7,2%	16,4%	18,0%	10,8%	7,2%
<i>Dividend Yield</i> Anual* (valor patrimonial da cota ao fim do mês)	11,2%	9,4%	22,0%	24,8%	15,2%	10,3%
<i>Dividend Yield</i> Anual* (saldo a amortizar ao fim do mês)	12,2%	10,2%	23,7%	26,4%	16,1%	10,9%

*anualizando-se o *Dividend Yield* do mês

Evolução da Cota	jul/14	ago/14	set/14	out/14	nov/14	dez/14
Cota no início do período	794,37	780,18	766,02	746,25	726,53	711,09
Rendimentos Incorridos no mês	4,87	3,60	5,69	7,04	5,32	7,87
Ajustes de marcação a Mercado (MtM)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rendimentos Distribuídos	-7,30	-6,00	-13,70	-15,00	-9,00	-6,00
Amortizações	-11,76	-11,76	-11,76	-11,76	-11,76	-11,76
Cota no fim do período	780,18	766,02	746,25	726,53	711,09	701,20



Fluxo de Caixa (não auditado)

FLUXO DE CAIXA(R\$)

RIO BRAVO CRÉDITO IMOBILIÁRIO I - FII

Mês	jul/14	ago/14	set/14	out/14	nov/14	dez/14
Ativo						
CRI	- 2.308.421	742.006	8.673.321	618.621	545.651	799.034
LCI/LCA	-	-	-	-	6.001.017	1.025
Over	59.482	39.774	45.080	95.908	64.967	37.649
Variação do Caixa Gerada pelo Ativo	- 2.248.939	781.780	8.718.401	714.529	- 5.390.399	837.708
Passivo						
Txa. Administração	- 12.854	- 17.387	- 15.823	- 16.153	- 11.007	- 10.363
Txa. Custódia	- 9.032	- 9.032	- 9.032	- 9.032	- 9.032	- 9.032
CVM	- 3.840	-	-	2.400	-	-
Txa. Escrituração	- 2.298	- 2.452	- 2.382	- 2.327	- 2.395	- 2.410
Custos Iniciais da Emissão						
Outros	- 1.253	- 1.114	- 2.072	- 1.175	- 1.119	- 1.087
Integralização/Cancelamento de Cotas	-	-	-	-	-	-
Pagamento de Rendimentos	- 387.630	- 387.630	- 318.600	- 727.470	- 796.500	- 477.900
Pagamento de Amortização	- 624.456	- 624.456	- 624.456	- 624.456	- 624.456	- 624.456
Variação do Caixa Gerada pelo Passivo	- 1.041.363	- 1.042.072	- 972.364	- 1.383.013	- 1.444.509	- 1.125.248
Variação de Caixa no Período	- 3.290.302	- 260.292	7.746.036	- 668.485	- 6.834.908	- 287.540
Caixa no Início do Período	9.631.030	6.340.728	6.080.436	13.826.472	13.157.987	6.323.079
Caixa ao Final do Período	6.340.728	6.080.436	13.826.472	13.157.987	6.323.079	6.035.539



Resumo Operacional

Mês	jul/14	ago/14	set/14	out/14	nov/14	dez/14
RBCBI I*	-6,17%	-3,95%	4,11%	-1,32%	-5,33%	-4,21%
IFIX	1,59%	0,28%	0,57%	-1,34%	-2,92%	-1,84%
CDI	0,94%	0,86%	0,90%	0,94%	0,84%	0,96%
Patrimônio (R\$ MM)	41,4	40,7	39,6	38,6	37,8	37,2
Cota Patrimonial (R\$/cota)	780,18	766,02	746,25	726,53	711,09	701,20
Rendimentos Retidos	62,45	60,05	52,04	44,08	40,40	42,27
Saldo a Amortizar	717,73	705,97	694,21	682,45	670,69	658,93
Valor de Mercado (R\$ MM)	40,4	38,8	40,4	39,8	37,7	36,1
Cotação Bolsa (R\$/cota)	760,00	730,01	760,00	750,00	710,01	680,11
Cota Patrimonial/Cotação em Bolsa	103%	105%	98%	97%	100%	103%
Amortização (R\$/cota)	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76
Rendimentos (R\$/cota)	7,30	6,00	13,70	15,00	9,00	6,00
Pagamento Total ao Cotista	19,06	17,76	25,46	26,76	20,76	17,76

*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