



R I O B R A V O



relatório trimestral

Rio Bravo

Crédito Imobiliário I

Fundo de Investimento

Imobiliário - FII

SETEMBRO 2013



Rio Bravo Crédito Imobiliário I Fundo de Investimento Imobiliário – FII

O fundo Rio Bravo Crédito Imobiliário I – FII iniciou suas atividades em 4 de agosto de 2011 e objetiva gerar retorno acima da inflação por meio do investimento em ativos imobiliários de renda fixa, preponderantemente Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI, podendo também adquirir Letras de Crédito Imobiliário – LCI, Letras Hipotecárias – LH além de outros ativos de renda fixa não imobiliários. O fundo foi constituído no formato de condomínio fechado (“Fundo Fechado”), com patrimônio inicial de R\$ 53,1 milhões e tem os Investidores Qualificados¹ como público alvo.

O início de negociação do fundo na bolsa de valores ocorreu no dia 23 de agosto de 2011, sob o código RBCBI I. 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 fundo². 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	RBCBI I
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 da 1ª integralização	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		

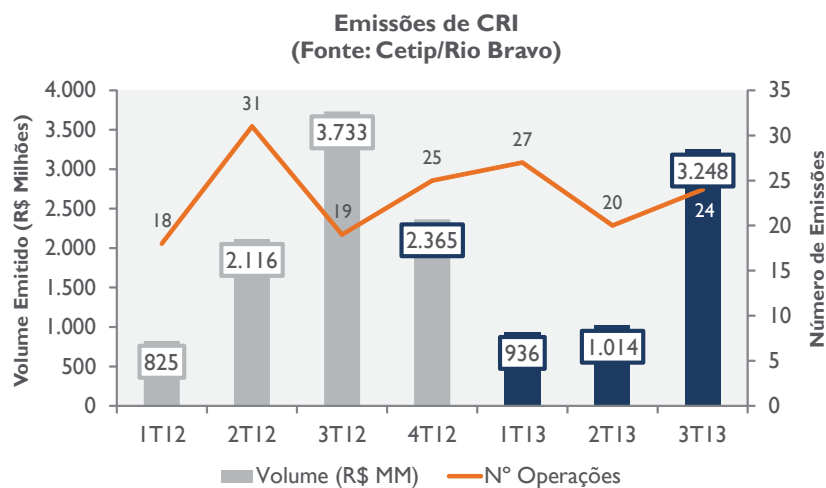
¹ Investidores que detenham ao menos R\$ 300 mil investidos em ativos financeiros.

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



Comentários do Gestor

Durante o terceiro trimestre de 2013, segundo dados disponibilizados pela Cetip, foi emitido um volume total de R\$ 3,25 bilhões em novas operações de Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI, volume este 12% inferior ao verificado no mesmo trimestre de 2012 (R\$ 3,7 bilhões). O volume emitido durante os nove primeiros meses deste ano atingiu R\$ 5,2 bilhões versus R\$ 6,7 bilhões no mesmo período de 2012 (-22%). Foram 71 emissões ao longo dos nove meses iniciais de 2013 contra 68 durante o mesmo período de 2012³.



Apontar precisamente as razões que explicam a flutuação do volume de emissões de CRI é uma tarefa difícil, pois são diversas as variáveis que influenciam esse mercado. Do ponto de vista macroeconômico, a redução do volume de emissões de CRI vem em linha com o comportamento percebido no período para outras fontes de financiamento no mercado de capitais. Além da elevação das taxas de juros, o arrefecimento da atividade econômica e a redução da velocidade de lançamento de novos produtos pelas incorporadoras imobiliárias afeta negativamente a originação de créditos aptos a lastrear novas emissões de CRI. Além disso, a mudança das regras do FGC elevando o limite de garantia para Letras de Crédito Imobiliário (LCI) a

³ Estes dados consideram todas as emissões de CRI custodiadas na Cetip e foram extraídas do website da empresa (www.cetip.com.br).



partir de maio/13, tem levado algumas instituições financeiras a optar pela emissão de LCIs em detrimento de CRIs para financiamento de operações imobiliárias.

Além do ambiente macroeconômico, eventos pontuais também podem ter forte influência sobre a dinâmica do mercado de CRIs. No início de outubro/13, por exemplo, foi concluída a maior emissão de CRI da história, no volume de R\$ 4,4 bilhões, o que já deve alterar o cenário de volume de emissões na comparação com o ano anterior. Trata-se de uma operação com créditos originados pelo Banco Itaú, para cumprimento da exigência de aplicação mínima de 65% dos depósitos da caderneta de poupança do banco em financiamentos imobiliários⁴.

Ao final de setembro/13, o Conselho Monetário Nacional elevou o valor máximo de compra de imóveis com recursos do FGTS de R\$ 500 mil para R\$ 750 mil⁵. Essa medida deve elevar a demanda por imóveis e, indiretamente, a originação de novos créditos imobiliários.

Volume da Emissão	2012	2013
Até R\$ 10 MM	2%	3%
Até R\$ 50 MM	13%	19%
Até R\$ 100 MM	11%	27%
Acima de R\$ 100 MM	73%	51%
	100%	100%

Durante o trimestre nós observamos a manutenção da oferta de CRIs com o perfil que buscamos: operações menores, de crédito menos óbvio, mas com melhor relação risco/retorno em relação às operações amplamente distribuídas a mercado. Durante o trimestre aprovamos cinco novas alocações para o Fundo, sendo que três já liquidadas e duas com liquidação em outubro/13. Após esses investimentos, a alocação do fundo em CRIs chegará a 94% de seu patrimônio.

⁴ Até recentemente, o valor máximo dos imóveis que podiam ser financiados com recursos da poupança era de R\$ 500 mil. O Itaú, porém, conta com uma grande base de créditos de valor superior a esse limite, os quais não podiam ser diretamente enquadrados para financiamento com recursos de poupança. Entretanto, pelas regras atuais, empacotados em um CRI, tais créditos poderiam ser alocados para financiamento com depósitos de poupança.

⁵ Nos Estados do RJ, SP, MG e DF. Teto passa para R\$ 650 mil nos demais Estados.



Carteira

Durante o terceiro trimestre de 2013 não houve nova alocação no fundo. A última aquisição de novos ativos aconteceu em janeiro, quando adquirimos cerca de 6% do patrimônio do fundo no CRI de emissão da Cibrasec com lastro em recebíveis da Cameron Construtora (CRI 6 na tabela abaixo). Desde então, administramos a posição em caixa, que ao final do segundo trimestre montava a 7% do patrimônio do fundo, com os demais 93% integralmente alocados em CRIs. Ao longo dos meses de julho e agosto houve forte geração de caixa decorrente da amortização extraordinária (pré-pagamento dos créditos lastro por parte dos devedores finais) de dois CRIs de lastro residencial pulverizado (CRI 1 e CRI 4 na tabela abaixo), levando a posição em liquidez do fundo para 22% ao final de setembro/13.

Este volume em caixa é superior ao ideal e, portanto, buscamos ao longo do último mês realocar estes recursos em novas operações de CRI. Durante o mês de setembro/13 aprovamos a alocação em duas diferentes operações de CRI, que, em conjunto, somam cerca de 16% do patrimônio atual do fundo. Essas novas emissões foram liquidadas já no início de outubro/13, com a alocação do fundo em CRIs voltando para próximo de 94%.



Em 30 de setembro de 2013, a carteira do fundo era composta por seis CRIs cuja taxa média ponderada de remuneração é de Inflação + 9,58% a.a., que, após considerados os custos, traduz-se em rentabilidade marginal líquida para o cotista estimada em Inflação+8,30% a.a., 87



bps acima da rentabilidade alvo prevista para o fundo quando de seu lançamento (IPCA + 7,43%a.a.). Após a alocação das duas operações supracitadas, a carteira será composta por oito diferentes CRIs com taxa média ponderada de remuneração de Inflação + 9,65% a.a..

CARTEIRA - SETEMBRO/13 RIO BRAVO CREDITO IMOBILIARIO I - FII

Operação	Emissor	Emissão/Série	Lastro	Rating	Vencimento	Taxa	% Fundo
CRI 1	CIBRASEC	2ª/169ª	Residencial Pulverizado	-	11/12/2019	IGP-M + 9,30%	22%
CRI 2	GAIASEC	5ª/7ª	Shopping	-	26/11/2022	IPCA + 9,35%	16%
CRI 3	CIBRASEC	2ª/176ª	Residencial Pulverizado	-	30/03/2020	IGP-M + 9,30%	3%
CRI 4	GAIASEC	4ª/37ª	Residencial Pulverizado	-	15/09/2021	IGP-M + 9,60%	16%
CRI 5	B. SEC	1ª/282ª	Residencial Pulverizado	-	15/12/2021	IGP-M + 10,5%	15%
CRI 6	CIBRASEC	2ª/188ª	Residencial Pulverizado	-	03/02/2020	IGP-M + 9,00%	6%
Over	TESOURO	-	-	"AAA"	Liquidez em D0	77,5% Selic*	22%
Total						Inflação + 9,58% a.a.**	100%

*Considerando IR de 22,50%

**Taxa média dos CRI's

Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI

CRI 1 - 169ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI AGV I

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

A estrutura de garantias da operação é composta por regime fiduciário e patrimônio separado, 10% de over-collateral, 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



Fotos do Empreendimento – Fonte: Google



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. Adquirimos a totalidade da emissão.

Dado que o empreendimento está entregue, o principal risco de crédito da operação é a capacidade de pagamento dos mutuários compradores dos 144 lotes que compõem o seu lastro. Ao final de agosto/13, segundo o último relatório elaborado pelo agente de cobrança da carteira, o volume de parcelas vencidas e não pagas montava a aproximadamente 0,52% do saldo devedor total da série sênior. Destacamos, entretanto, que a grande maioria (10 casos de 14) se referia a parcelas vencidas a menos de um mês, prazo de atraso considerado normal para carteiras residenciais pulverizadas. Destacamos ainda, que a operação conta com a alienação fiduciária de 100% dos lotes.

Inadimplência	Nº de Contratos em Aberto	Saldo Devedor Total dos Contratos em Aberto	Nº de Parcelas em Aberto	Valor em Aberto	Valor em Aberto/Saldo Devedor Total do CRI
Total	14	1.726.871,31	18	54.723,17	0,52%
Até 30 dias	10	1.195.303,96	10	27.069,18	0,26%
De 31 a 60 dias	4	531.567,35	8	27.653,99	0,26%
De 61 a 90 dias	-	-	-	-	-
Acima de 90 dias	-	-	-	-	-
Cobrança extra-j	-	-	-	-	-

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, detida pela PDG Realty (54%) e LDI Desenvolvimento Imobiliário Ltda (46%). O



Shopping Bay Market – Fonte: Google



shopping, destinado a atender o público das classes B e C, possui 10.076 m² de ABL, 54 lojas, 210 vagas de estacionamento e foi inaugurado em 1997. A estrutura de garantias da operação é composta por alienação fiduciária do shopping, alienação fiduciária das ações da SPE detentora do shopping, fundo de reserva de R\$ 600 mil e fiança prestada pelas controladoras da REP. O prazo total é de 132 meses (duration de 62 meses), taxa de remuneração de IPCA+9,35% a.a. e foi emitida pela Gaia Securitizadora em agosto de 2011 no volume total aproximado de R\$ 30 milhões. Adquirimos cerca de R\$ 7 milhões desses CRI em janeiro de 2012.

A capacidade de geração de receita pelo shopping é o fator mais importante no risco de crédito da operação. No terceiro trimestre do ano, o fluxo gerado mensalmente pelo shopping foi capaz de arcar, em média, com 101% do fluxo mensal do CRI. Ao final de setembro, o saldo do fundo de reserva montava a R\$ 597 mil, saldo este que deverá ser recomposto até R\$ 600 mil pela cedente até o 5º dia útil de outubro.

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

Operação de características similares ao CRI AGV I, apresentado anteriormente. Esta operação tem como lastro 63 contratos de compra e venda do mesmo Condomínio Basel, localizado no empreendimento Swiss Park, em 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 /12 no montante total de R\$ 7,7 milhões. Adquirimos R\$ 2,3 milhões da emissão primária.

Inadimplência	Nº de Contratos em Aberto	Saldo Devedor Total dos Contratos em Aberto	Nº de Parcelas em Aberto	Valor em Aberto	Valor em Aberto/Saldo Devedor Total do CRI
Total	6	911.032,62	12	20.844,78	0,37%
Até 30 dias	5	783.962,70	5	15.097,69	0,27%
De 31 a 60 dias	1	127.069,92	7	5.747,09	0,10%
De 61 a 90 dias	-	-	-	-	-
Acima de 90 dias	-	-	-	-	-
Cobrança extra-j	-	-	-	-	-



Como podemos observar na tabela acima, a inadimplência (saldo em aberto/saldo devedor total série sênior) está em 0,37% do saldo devedor total do CRI, valor bastante baixo quando comparado ao colateral de 10%. Sendo certo que 5 de 6 contratos apresentavam atraso de apenas uma parcela. Esta operação, assim como a CRI AGV I, conta com alienação fiduciária de 100% dos lotes.

CRI 4 - 37ª série/4ª Emissão da Gaia Securitizadora – CRI Gafisa/Alphaville

Operação de CRI cujo lastro é composto por recebíveis provenientes da comercialização de empreendimentos residenciais incorporados pela Gafisa S.A e pela Alphaville Urbanismo S.A.. O lastro é 35% formado por promessas de compra e venda decorrentes da comercialização do loteamento Alphaville Barra da Tijuca, localizado na cidade do Rio de Janeiro – RJ, e 65% formado por contratos de compra e venda de diversos empreendimentos da Gafisa S.A.. A estrutura de garantias da operação é composta por Overcollateral de 11%, subordinação de 4%, fundo de reserva no valor de R\$ 2 milhões, alienação fiduciária dos empreendimentos performados Gafisa e coobrigação da Gafisa nos créditos provenientes da comercialização dos empreendimentos não performados Gafisa, até que os mesmos tenham alienação fiduciária implementada. Esse CRI foi emitido pela Gaia Securitizadora em junho de 2012 no montante total de R\$ 43 milhões, apresenta prazo total de 114 meses (duration de 27 meses) e taxa de remuneração de IGP-M + 9,60% a.a.. À época, adquirimos cerca de R\$ 20 milhões do total da operação.



Alphaville Barra da Tijuca e dois dos empreendimentos Gafisa – Fonte: Cedente

Todos os empreendimentos cujos créditos foram cedidos à operação estão atualmente entregues e, portanto, o risco principal do CRI é o inadimplemento das parcelas por parte dos mutuários compradores dos imóveis e, em segundo plano, a ineficácia da coobrigação por parte das cedentes e/ou das demais garantias existentes.



Segundo relatório elaborado ao final do mês de setembro/13, de um total de 125 créditos que compunham o lastro da operação naquela data, havia 19 créditos com parcelas em aberto, sendo a soma das parcelas em aberto corresponde a 1,13% do saldo devedor da carteira (tabela abaixo). Há apenas um crédito com inadimplência superior a 90 dias, cujo saldo devedor total representa 1,42% do saldo devedor da carteira. Esse crédito, que conta com alienação fiduciária do imóvel deverá ser recomprado pelas cedentes (Gafisa/Alphaville) se não regularizado prontamente. Tal recompra deve ser notificada às cedentes em breve pela securitizadora.

Inadimplência	Nº de Contratos em Aberto	Saldo Devedor Total dos Contratos em Aberto	Nº de Parcelas em Aberto	Valor em Aberto	Valor em Aberto/Saldo Devedor Total do CRI
Total	19	4.454.886,35	22	190.256,22	1,13%
Até 30 dias	17	3.856.692,09	17	143.566,43	0,85%
De 31 a 60 dias	1	355.492,59	2	34.708,52	0,21%
De 61 a 90 dias	1	242.701,67	3	11.981,27	0,07%
Acima de 90 dias	-	-	-	-	-
Cobrança extra-j	-	-	-	-	-

Originalmente esse CRI contava com algumas obrigações não pecuniárias (não financeiras) por parte das cedentes em relação aos créditos imobiliários lastro do CRI, as quais deveriam ser cumpridas dentro de determinado prazo. O cumprimento de tais obrigações mostrou-se, por razões operacionais, impraticável no prazo originalmente estabelecido. Em virtude disso, em Assembleia de Titulares do CRI aprovou-se a extensão desse prazo, mediante elevação da remuneração do CRI por seis meses para 9,85% a.a.. Sendo certo que as cedentes continuam co-obrigadas em relação a esses créditos até o cumprimento de tais obrigações.

Em setembro/13, em nova assembleia de titulares desse CRI, foi aprovada uma nova reestruturação do CRI ainda a ser totalmente implementada. Foram aprovados:

a) A extinção do prazo limite para entrega das obrigações não-financeiras acima referidas, com manutenção da co-obrigação das cedentes enquanto tais obrigações não forem cumpridas para cada um dos créditos;



- b) Extinção da opção (da cedentes) de substituição de créditos objeto de co-obrigação (em caso de inadimplência de créditos componentes da carteira). A obrigação passa, neste caso, a ser unicamente a de recompra de tais créditos;
- c) Introduzir a opção de recompra de créditos cedidos por Alphaville (anteriormente, a opção era de dação do imóvel objeto do crédito em pagamento ao patrimônio separado do CRI, após o distrato contratual com o devedor);
- d) Determinar a recompra, pelas Cedentes, de cinco créditos imobiliários decorrentes de um empreendimento que tornou-se objeto de um procedimento administrativo iniciado pela CETESB, num valor total de R\$ 1,2 milhão;
- e) Cessão adicional de R\$ 12,4 milhões em novos créditos de empreendimentos que já compõem a operação e que se enquadrem nos critérios de elegibilidade.
- f) Criação de uma nova série de CRIs mezanino a partir da sobregarantia (overcollateral) existente na operação.

A reformulação acima objetiva simplificar determinados aspectos originais da operação, além de procurar mitigar o seu encurtamento (item e), tendo em visto o alto índice de pré-pagamento observado para os créditos que compõem o lastro do CRI. Cumpre frisar que essa reestruturação foi aprovada de forma unânime pelos detentores do CRI. Em alguns aspectos, estas mudanças aumentam a relevância do risco de crédito da cedente na operação. Entretanto, percebemos melhora no risco de crédito da Gafisa desde a emissão deste CRI (lembrando que a cia aprovou a venda de sua participação em Alphaville por R\$ 1,4 bilhão, operação a ser liquidada nos próximos meses).

Além disso, todos os empreendimentos encontram-se entregues aos mutuários, os créditos já têm maior histórico de pagamento observável e menor relação Loan-to-Value⁶, o que reduz o risco agregado da carteira.

⁶ Relação entre o valor do crédito e o valor de sua garantia imobiliária.



CRI 5 - 282ª série/1ª Emissão da Brazilian Securities – CRI Loteamento Estrela

A operação tem como lastro 1.004 promessas de compra e venda provenientes da comercialização do Loteamento Estrela, localizado na cidade de Catalão – GO e incorporado pela Salviano Empreendimentos Imobiliários. O empreendimento é um loteamento de baixa/média renda, foi lançado em 2007 e encontra-se 100% performado. A estrutura de garantias da operação conta com regime fiduciário e patrimônio separado, subordinação de 51%, coobrigação da cedente por todo o prazo da operação, fiança da incorporadora e seus acionistas, alienação fiduciária das cotas da cedente, bem como mecanismo de dação dos lotes em pagamento em caso de falha da coobrigação.



Loteamento Estrela – Fonte: Google

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%. Adquirimos, à época, R\$ 8,7 milhões da série sênior.

Inadimplência	Nº de Contratos em Aberto	Saldo Devedor Total dos Contratos em Aberto	Nº de Parcelas em Aberto	Valor em Aberto	Valor em Aberto/Saldo Devedor Total do CRI
Total	312	5.968.971	1201	573.917,55	3,86%
Até 30 dias	134	2.170.288	134	48.265	0,33%
De 31 a 60 dias	96	1.967.311	192	83.445	0,56%
De 61 a 90 dias	24	438.006	72	27.217	0,18%
Acima de 90 dias	58	1.393.367	803	414.990	2,79%
Cobrança extra-j	-	-	-	-	-

O loteamento já foi entregue há alguns anos, contando com grande quantidade de casas já construídas (vide foto acima). O risco primário da operação é o inadimplemento por parte dos mutuários compradores dos lotes. Ao final de setembro, do total de 878 contratos ainda vigen-



tes, 312 apresentavam parcelas em aberto. Entretanto, grande parte (134) destes contratos apresentava apenas uma parcela em aberto. Se considerarmos que os 58 contratos com inadimplência acima de 90 dias não serão mais honrados, a soma do saldo devedor destes contratos monta a cerca 9,4% do saldo devedor da operação, valor consideravelmente inferior aos 51% de subordinação. Adicionalmente, a operação conta com a coobrigação da cedente, que será acionada caso a subordinação caia para valor inferior a 20%.

CRI 6 - 188ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Cameron



Projeto - Felicitá



Projeto - Iluminato



Projeto - Reale



Projeto – Vintage
Meirelles

Operação de securitização cujo lastro original são promessas de compra e venda de quatro empreendimentos residenciais localizados em Fortaleza – CE e incorporados 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 (120% do saldo da CCB coberto por cessão fiduciária de créditos).

Dos quatro empreendimentos (Felicitá, Iluminato, Reale e Vintage Meirelles), dois já foram entregues. Outro empreendimento (Reale) teve suas obras recentemente finalizadas e encontra-se em trâmite final de entrega aos compradores. Um empreendimento apresenta-se ainda em construção (Felicitá), com previsão de entrega em julho de 2014.



A operação conta com as seguintes garantias: a) hipoteca do terreno do empreendimento Felicité (inicialmente avaliado em R\$ 11 milhões); b) estoque do mesmo empreendimento durante o período de obras; c) alienação fiduciária de todos os imóveis a que se referem os créditos imobiliários, após a entrega do empreendimento; d) coobrigação da Cameron por todo o prazo da operação; e) cessão fiduciária de recebíveis em garantia ao pagamento da CCB; f) subordinação de 17%; g) excesso de spread; h) retenção de 110% do valor de obras e liberação destes recursos de acordo com a evolução do cronograma físico-financeiro. O CRI tem prazo total de 83 meses, vencendo em fevereiro de 2020, taxa de remuneração de IGP-M + 9,00% a.a. e foi emitido no volume total de R\$ 33,8 milhões de série sênior.

O primeiro risco a ser endereçado nesta operação é a evolução das obras do empreendimento não performado. Segundo o relatório elaborado em setembro de 2013 pela Dexter Engenharia, empresa responsável pelo acompanhamento das obras, o cronograma do empreendimento Felicité está 4,5% atrasado em relação à previsão inicial (61,4% realizado vs. 65,9% previsto). Este atraso foi gerado mais importantemente durante o mês de abril/13, quando houve escassez de cimento na cidade de Fortaleza, por conta da demanda de obras de grande porte na região, o que levou à diminuição no ritmo da obra do Felicité. A construtora acredita que este atraso deve ser recuperado até a entrega do empreendimento, prevista para julho de 2014.

Outros dois riscos da operação são a inadimplência dos mutuários e a eficácia do exercício da coobrigação da Cameron. O exercício da coobrigação tem sido satisfatoriamente cumprido pela Cameron e a inadimplência (parcelas em aberto/saldo da carteira) atual da carteira está em apenas 0,77%. Há apenas um crédito com inadimplência superior a 90 dias, cujo saldo devedor total representa 0,53% do saldo devedor total da carteira, valor baixo quando comparado à subordinação de 17% da operação.



Abaixo, a tabela com o resumo da inadimplência:

Inadimplência	Nº de Contratos em Aberto	Saldo Devedor Total dos Contratos em Aberto	Nº de Parcelas em Aberto	Valor em Aberto	Valor em Aberto/Saldo Devedor Total do CRI
Total	10	2.780.825,17	18	243.130,16	0,77%
Até 30 dias	6	1.667.276,26	6	82.823,94	0,26%
De 31 a 60 dias	1	229.072,93	2	24.325,27	0,08%
De 61 a 90 dias	2	715.447,58	6	88.749,50	0,28%
Acima de 90 dias	1	169.028,40	4	47.231,45	0,15%
Cobrança extra-j	-	-	-	-	-

É importante frisar que a coobrigação não tem sido exercida por conta de alta inadimplência da carteira, mas sim por dois fatores. Primeiramente, há ainda algum descompasso no processo de servicing⁷ da carteira de clientes. Muitos deles ainda têm quitado suas prestações diretamente na construtora, obrigando-a a repassar esses recursos à securitizadora. Essa última está efetuando ajustes nos processos operacionais para reduzir a necessidade de repasses por parte da coobrigada. O segundo fator diz respeito ao descasamento do fluxo do CRI em relação ao fluxo de recebimento das parcelas-chave (quando da entrega do imóvel). O fluxo de amortização do CRI foi concebido levando-se em conta que as parcelas-chave seriam recebidas pela Cameron nas datas originais previstas contratualmente para entrega dos empreendimentos.

Distribuições

Durante os primeiro nove meses de 2013 o fundo distribuiu aos seus cotistas o valor total de R\$ 73,18 por cota emitida a título de distribuição de rendimentos. Este valor, considerando-se o valor patrimonial da cota ao final de setembro de 2013, de R\$ 902,36, monta a um Dividend Yield anualizado de 9,73% a.a.. Durante o mesmo período, foram pagos R\$ 105,84 relativos à amortização programada das cotas. A amortização se iniciou em agosto de 2012 e será feita em 85 parcelas iguais. O saldo atual a amortizar é de R\$ 835,33 por cota emitida. A diferença entre a cota patrimonial e o saldo amortizar, de R\$ 67,03 por cota, se deve à retenção de parte dos rendimentos auferidos desde o início do fundo e que serão pagos futuramente.

⁷ Serviço de administração da carteira de créditos



Destacamos que, no período prévio a agosto de 2012, o fundo pagava rendimento aos cotistas com base na variação patrimonial da cota a cada mês. Após este período, o pagamento de rendimento aos cotistas vem sendo feito com base no fluxo de caixa gerado pelos ativos nos quais o fundo investe.

A cota patrimonial apresenta variação de 13,3% durante os últimos 12 meses. Considerando-se a variação apresentada pelo IGP-M no mesmo período, de 4,40%, o fundo apresenta rentabilidade patrimonial equivalente a IGP-M + 8,53% a.a..

Mês	dez/12*	jan/13	fev/13	mar/13	abr/13	mai/13	jun/13	jul/13	ago/13	set/13
Rendimentos (R\$/cota)	0,19	8,00	7,84	7,20	7,28	7,02	8,41	9,92	8,67	8,84
Dividend Yield Anual* (valor da cota na emissão)	2,3%	9,6%	9,4%	8,6%	8,7%	8,4%	10,1%	11,9%	10,4%	10,6%
Dividend Yield Anual* (v. patrimonial da cota ao fim do mês anterior)	2,3%	9,8%	9,7%	9,1%	9,3%	9,0%	11,0%	13,1%	11,2%	11,6%
Dividend Yield Anual* (saldo a amortizar ao fim do m ^{es} anterior)		10,2%	10,1%	9,4%	9,6%	9,4%	11,4%	13,7%	12,1%	12,5%

*anualizando-se o Dividend Yield do mês

Fluxo de Caixa

A seguir apresentamos o fluxo de caixa (não auditado) do fundo durante os nove primeiros meses do ano de 2013.

FLUXO DE CAIXA(R\$)

RIO BRAVO CRÉDITO IMOBILIÁRIO II - FII

Mês	jan/13	fev/13	mar/13	abr/13	mai/13	jun/13	jul/13	ago/13	set/13
Ativo									
CRI	-1.024.717	-998.662	-971.803	-1.058.847	-990.427	-17.833	-2.276.957	-1.086.305	-1.095.284
LCI	1.145.196.794	926.314.643	1.017.464.711	1.106.780.074	1.043.721.809	982.180.588	1.120.643.145	1.063.705.919	1.000.785.807
Over	24.801	15.236	18.558	22.139	22.499	25.491	38.133	45.804	52.709
Variação do Caixa Gerada pelo Ativo	1.144.196.878	925.331.217	1.016.511.466	1.105.743.366	1.042.753.882	982.188.246	1.118.404.321	1.062.665.419	999.743.233
Passivo									
Txa. Administração	- 3.024.920	-	44.303	112.284	33.686	37.420	53.186	67.611	79.624
Txa. Custódia	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CVM	216.519	228.364	254.602	182.622	202.766	236.672	217.194	231.715	239.018
Txa. Escrituração	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Integralização/Cancelamento de Cotas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamento de Rendimentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagamento de Amortização	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variação do Caixa Gerada pelo Passivo	- 2.808.401	228.364	298.906	294.906	236.452	274.092	270.380	299.326	318.642
Variação de Caixa no Período	1.141.388.477	925.559.580	1.016.810.371	1.106.038.272	1.042.990.334	982.462.339	1.118.674.701	1.062.964.744	1.000.061.875
Caixa no Início do Período	6.611.996	3.901.198	4.594.380	4.759.078	5.113.331	5.151.046	6.123.111	8.086.008	9.243.471
Caixa ao Final do Período	3.901.198	4.594.380	4.759.078	5.113.331	5.151.046	6.123.111	8.086.008	9.243.471	10.546.263
CHECK	1.144.099.274	924.866.398	1.016.645.673	1.105.684.020	1.042.952.618	981.490.274	1.116.711.803	1.061.807.282	998.759.083



Resumo Operacional

Mês	jan/13	fev/13	mar/13	abr/13	mai/13	jun/13	jul/13	ago/13	set/13
RBCB II*	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IFIX	2,54%	-0,99%	-1,13%	-1,90%	0,00%	-7,18%	-0,70%	-4,32%	2,53%
CDI	0,59%	0,48%	0,54%	0,60%	0,58%	0,59%	0,71%	0,69%	0,66%
Patrimônio (R\$)	51.262.289	50.637.986	50.078.104	49.504.681	48.884.689	48.165.619	49.259.095	48.575.021	47.915.210
Cota Patrimonial (R\$/cota)	965,39	953,63	943,09	932,29	920,62	907,07	927,67	914,78	902,36
Rendimentos Retidos	35,98	35,98	37,20	38,16	38,24	36,46	68,81	67,69	67,03
Saldo a Amortizar	929,41	917,65	905,89	894,13	882,37	870,61	858,85	847,09	835,33
Valor de Mercado (R\$)	53.369.217	53.369.217	53.369.217	53.369.217	53.369.217	53.369.217	53.369.217	53.369.217	53.369.217
Cotação Bolsa (R\$/cota)	1.005,07	1.005,07	1.005,07	1.005,07	1.005,07	1.005,07	1.005,07	1.005,07	1.005,07
Amortização (R\$/cota)	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76	11,76
Rendimentos (R\$/cota)	8,00	7,84	7,20	7,28	7,02	8,41	9,92	8,67	8,84
Pagamento Total ao Cotista	19,76	19,60	18,96	19,04	18,78	20,17	21,68	20,43	20,60

*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

8,73