

Relatório de Administração
Exercício encerrado em 30 de junho de 2016
Fundo de Investimento Imobiliário Brasil Varejo – FII

I. Objeto do Fundo

É objeto do Fundo proporcionar aos Cotistas a valorização e a rentabilidade de suas Cotas, conforme a Política de Investimento, por meio da realização de investimentos imobiliários de longo prazo, que consistem, preponderantemente:

- a. Aquisição de quaisquer imóveis ou direitos reais sobre imóveis, sejam tais imóveis lojas, unidades comerciais, lajes corporativas, shopping centers, terrenos, imóveis não residencial, com a finalidade de venda, locação típica ou atípica (*build to suit, retrofit* ou *sale and leaseback*) arrendamento ou exploração do direito de superfície das unidades comerciais, podendo, ainda ceder a terceiros os direitos e créditos decorrentes de sua venda, locação, arrendamento e direito de superfície dessas unidades;
- b. Aquisição de ações e/ou cotas de empresas cujo objeto social se enquadrem entre as atividades permitidas aos fundos de investimentos imobiliários; e
- c. Aquisição de ativos de renda fixa, tais como: letras de crédito imobiliário – LCI, letras hipotecárias – LH, títulos públicos federais e operações compromissadas lastreadas nestes títulos de emissão ou coobrigação de instituição financeira de primeira linha; emitidas por instituição financeira de primeira linha, classificada como de baixo e médio risco de crédito, bem como na aquisição de certificados de recebíveis imobiliários – CRI, debêntures, certificados de potencial de construção e outros valores mobiliários.

II. Conjuntura Econômica e Perspectivas

Finalizado o primeiro semestre de 2016, pudemos observar uma série de acontecimentos que marcaram os rumos do país nas mais variadas frentes, sendo que boa parte destes fatos ainda se alongará pelo restante do ano, até porque o mercado como um todo não costuma aguardar a consumação dos fatos para se movimentar. Os principais temas discutidos durante o semestre seguem focados nas áreas política e econômica, bem como suas influências diretas na definição dos rumos do país, e como atuar de forma assertiva visando o objetivo maior de recolocar o país na rota do crescimento, com controle da inflação e retomada dos investimentos.

O clima deixado pela crise econômica e política que se agravou no último ano, levantou diversos debates sobre seus efeitos na população de forma geral, com quedas de renda, redução do nível de emprego, etc. Os ânimos pareceram acalmar (mesmo que não imediatamente) quando do afastamento da presidente para ser julgada por medidas irregulares tomadas durante seu governo. Assim, mesmo que indefinida a situação da presidente afastada, um novo governo começou a se formar, sendo sua principal missão reestruturar a sua base e balancear as demandas, não só internas do governo, como dos mais diferentes setores do cenário econômico, isso tudo imerso ainda em um período agitado onde novos casos de corrupção são descobertos a cada momento. O país permanece em recessão, no entanto, as previsões começam a melhorar ao avistar um futuro menos turbulento, onde as medidas de correção necessárias poderão ser implementadas de alguma forma. No primeiro trimestre deste ano, o Produto Interno Bruto (PIB) teve queda de 0,3%, e especialistas, responsáveis pelas estimativas do Boletim Focus emitido pelo Banco Central, estimam uma queda próxima a 3,2% para este ano, um pouco melhor que o resultado de 2015, quando o PIB fechou o ano com retração de 3,8%, o pior resultado em 25 anos. Para 2017,



já existe uma projeção de crescimento próxima a 1,0%, demonstrando uma inversão nas tendências de queda do índice de produção nacional.

Com relação à inflação, depois de sofrer uma forte aceleração em 2015, tem-se observado uma tendência de redução dos valores acumulados. O IPCA (índice de medição oficial da inflação do país), que iniciou o ano acima dos 10,0% (considerando-se o intervalo de 12 meses), fechou o semestre em 8,8%, com previsão de fechamento do ano próximo a 6,5%, que seria o teto superior da meta do governo. A principal razão desta queda é o ajuste que os preços administrados sofreram no ano passado, e que elevaram a base de comparação, não cabendo agora aumentos nas proporções observadas anteriormente. Nesta linha, o Banco Central manteve sua estratégia de juros altos durante o primeiro semestre de 2016. Assim, a taxa encerrou o semestre em 14,25% ao ano, maior patamar em quase 10 anos. Com a convergência da inflação para a meta e diante da fraca atividade econômica, no entanto, especialistas apostam na queda da taxa básica de juros até o final do ano, mesmo que muitos acreditem que, para isso, exista a necessidade de aprovação dos ajustes na economia, passando inclusive pelo congresso, e que permitam ganhos de confiança e reduções das expectativas de inflação.

No setor imobiliário, as restrições à concessão de crédito continuam a impactar o nível de atividade da indústria, que vem desacelerando nos últimos anos. De acordo com a Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, ABECIP, o volume de empréstimos para aquisição e construção de imóveis, com recursos das cadernetas de poupança, somou, no semestre, R\$ 22,6 bilhões, o que corresponde a uma queda de 49,5% na comparação com o mesmo período de 2015. De maneira geral, com a situação econômica atual, o número de lançamentos e vendas caiu significativamente, impactando assim os valores dos imóveis para venda, como também os preços para locação.

No caso específico do mercado de Fundos Imobiliários é necessário ressaltar os diferentes momentos pelo qual a indústria passou desde o final do ano passado, quando as cotas dos Fundos foram fortemente influenciadas por um evento extraordinário relacionado à possível revogação do incentivo tributário concedido aos Fundos Imobiliários em relação à isenção de Imposto de Renda sobre os rendimentos distribuídos para pessoas físicas. Passada esta turbulência, principalmente pelo fato de a Medida Provisória não ter avançado da forma como se propunha, iniciou-se um movimento forte de retomada dos valores, sendo que, até março, o IFIX (Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários, semelhante ao Ibovespa para a Bolsa de Valores) acumulava uma alta no ano de 5,4%, acima inclusive do CDI do período (3,3%). No entanto, ao se observar a janela desde a queda do final do ano, notar-se-á que, boa parte do desempenho dos fundos até então apenas refletia a perda que sofreram anteriormente, efeito este que não estaria explícito ao analisar apenas a valorização acumulada do IFIX no ano. A partir daí, com o fechamento da curva de juros futura e melhora das percepções de risco do produto frente às outras modalidades, as cotas se valorizaram ainda mais sendo que o índice atingiu ao final de junho o valor acumulado de 16,3%, considerando-se inclusive os rendimentos pagos durante o semestre.

Por fim, e diante deste novo cenário do mercado, continuamos a acreditar que o investidor de Fundos Imobiliários deve entender o produto como um investimento de longo prazo e que envolve riscos, além de estar suscetível a oscilações ao longo do tempo. Tão importante quanto atentar-se à expectativa da taxa de juros no longo prazo, é fundamental ao investidor que analise a carteira de cada Fundo, riscos atrelados e desempenho operacional destes, sendo que com isso, provavelmente encontrará boas oportunidades de investimento no mercado, e obtendo um retorno satisfatório para seus investimentos no produto.

III. Negócios Realizados no Semestre

Não ocorreram negócios relevantes no período.

IV. Programa de Investimento

Não há previsão de novos investimentos.

V. Emissão de cotas

O patrimônio líquido do Fundo é composto por 625.540 cotas, totalmente integralizadas.

Não houve emissão de cotas no período.

VI. Laudo de Avaliação

Os empreendimentos que compõem a carteira do Fundo estão avaliados em R\$ 556.350.000 (quinhentos e cinquenta e seis milhões, trezentos e cinquenta mil reais), conforme laudos de avaliações realizados em 2015.

VII. Resultados

Conforme política de distribuição de rendimentos do regulamento do Fundo, o mesmo deverá efetuar a distribuição de no mínimo 95% dos lucros auferidos segundo regime de caixa.

No primeiro semestre de 2016 foram anunciadas distribuições de R\$ 24.364.783 (vinte e quatro milhões, trezentos e sessenta e quatro mil, setecentos e oitenta e três reais) de rendimentos aos cotistas.

VIII. Valor patrimonial da cota e Rentabilidade

A tabela a seguir apresenta a evolução do valor patrimonial da cota, assim como a rentabilidade apurada no período:

Data	Patrimônio Líquido (R\$)	N.º de cotas	Valor patrimonial da cota (R\$)	Variação patrimonial da cota (%)	Rentabilidade (%)
31.12.14	69.176.196	625.540	110,59	-	1,20
30.06.15	67.418.569	625.540	107,78	(2,54)	31,96
31.12.15	562.676.557	625.540	899,51	734,60	95,58
30.06.16	562.794.017	625.540	899,69	0,02	4,35

IX. Relação de encargos do fundo*

EXERCÍCIO	2015		2014	
PL Médio	154.964		64.736	
	(R\$ mil)	%	(R\$ mil)	%
Custo dos imóveis locados	-	-	-	-
Despesas Administrativas	2.646	1,71	-	-
Taxa de Administração	568	0,37	102	0,16
Despesas Auditoria	-	-	-	-
Serviços de Terceiros	14	0,01	1	-
Despesas Financeiras	32	0,02	-	-
Despesas tributarias	248	0,16	-	-
Total	3.508	2,26	103	0,16

*relação dos encargos debitados ao fundo em cada um dos 2 (dois) últimos semestres, sendo que os mesmos ainda não foram auditados

Obrigações contraídas no período (R\$):

O total de encargos contraídos pelo fundo no 1º Semestre de 2016 foi de R\$ 220.053.

Parte	Descrição	Valor (R\$)
Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda	Taxa de Administração	46.414
Banco Itaú S/A	Escrituração	2.126
Outros	Demais despesas	171.513

X. Agradecimentos

Agradecemos aos Senhores Cotistas a preferência e a credibilidade depositada em nossa instituição, colocando-nos ao inteiro dispor para eventuais esclarecimentos.



São Paulo, 30 de junho de 2016.

Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda.

Diretor Responsável: Paulo Bilyk

Contador responsável: Henrique Luiz Gonzaga (CRC: 1SP256056/O-0)