

Relatório de Administração
Exercício encerrado em 30 de Junho de 2014
Rio Bravo Crédito Imobiliário I Fundo de Investimento Imobiliário

Em conformidade com o Artigo nº 39 da ICVM 472, apresentamos o relatório do administrador do fundo Rio Bravo Crédito Imobiliário I Fundo de Investimento Imobiliário (FUNDO).

I. Objeto do Fundo

O FUNDO tem por objetivo a realização de investimentos em empreendimentos imobiliários, preponderantemente dos setores residencial, comercial e de loteamentos, por meio da aquisição de CRI lastreados em direitos creditórios decorrentes de contratos de compra e venda e contratos de locação, bem como letras de crédito, quais sejam os ativos imobiliários, de forma a proporcionar aos cotistas do FUNDO uma remuneração para o investimento realizado, por meio do fluxo de rendimentos gerado pelos ativos imobiliários e do aumento do valor patrimonial de suas Cotas.

II. Conjuntura Econômica e Perspectivas

O primeiro semestre de 2014 terminou, e com ele comprovou-se o cenário desafiador desenhado desde o ano passado, com baixo crescimento e muitas questões sobre o futuro do Brasil no médio prazo. A indecisão do investidor quanto aos rumos que o país tomará após as eleições presidenciais, e que foi momentaneamente ofuscada pela Copa do Mundo aqui disputada, influenciou diretamente o desempenho econômico no semestre.

A economia brasileira já não apresenta, há algum tempo, a mesma virilidade de outros tempos, tópico este que se tornou um dos principais, senão o principal, ponto da discussão de grande parte dos economistas. Acompanhando os últimos trimestres, o Produto Interno Bruto (PIB) teve expansão de 0,2% no primeiro trimestre deste ano (sobre o trimestre imediatamente anterior), e prevê-se um segundo trimestre nos mesmos moldes, já que as ações tomadas não tiveram o impacto desejado na indústria nacional e os níveis de confiança permaneceram baixos. Baseado nisto, os especialistas responsáveis pelo Boletim Focus, e divulgado pelo Banco Central, estimaram pela primeira vez um crescimento abaixo de 1% para 2014, e um pouco superior a isto para 2015.

Na "contramão" do cenário do baixo crescimento, a inflação permanece alta e no centro dos debates político-econômicos deste ano, junto às eleições presidenciais. O baixo desemprego, que sustenta a elevação do consumo, levou o índice, assim como em 2013, a estourar o teto da meta, de 6,5% no acumulado em 12 meses, mas o Governo e o Banco Central afirmam que a inflação está controlada e com tendência de queda no segundo semestre do ano, embora não haja expectativas de que o índice volte a convergir para o centro da meta (4,5%) nos curto e médio prazos. Neste sentido, o Banco Central encerrou o ciclo de elevação da taxa básica de juros, que iniciou 2013 em sua mínima histórica, de 7,25% ao ano, passando aos atuais 11%, superior inclusive à taxa praticada no início do atual governo, em 2011. O IPCA (índice de medição oficial da inflação do país) fechou o primeiro semestre em 6,52%, já fora da tolerância oficial, e está previsto para finalizar 2014 entre 6,4% e 6,5%.

O mercado imobiliário residencial brasileiro permanece em movimento, com indicadores um pouco mais baixos do que os anteriormente vistos. Tanto o número

de lançamentos, quanto o de vendas, na grande maioria das localidades, apresentam variação negativa frente ao ano anterior, quando a expectativa era de manutenção. Por ter garantias mais fortes, o Financiamento Habitacional continua em alta. Seu nível de inadimplência permanece estável e baixo, devido principalmente ao conservadorismo dos agentes financeiros na concessão de crédito imobiliário. A expansão deste tipo de crédito, que atingiu níveis recordes em 2013, permanece em franca expansão, embora de maneira mais modesta do que no ano anterior. Segundo a Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, ABECIP, foram financiados R\$ 53,1 bilhões neste semestre, um avanço de 7% sobre o mesmo período de 2013, e espera-se que este número chegue a R\$ 126 bilhões até o final do ano, totalizando um aumento de 15% em relação ao ano passado. Com o fim da Copa do Mundo no país, que atraiu a atenção dos brasileiros, o ano deve finalmente começar para o mercado imobiliário neste segundo semestre.

Seguindo a tendência de 2013, e influenciado principalmente pela elevação da taxa básica de juros, os Fundos Imobiliários iniciaram 2014 em forte queda, chegando o IFIX (Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários, semelhante ao Ibovespa para a Bolsa de Valores) a atingir a mínima de -10,4% em meados de fevereiro. Esta desvalorização, porém, reverteu-se com o fechamento da curva de juros, os Fundos voltaram a se valorizar nos meses seguintes fechando o semestre com valorização média positiva próxima a 1%. Mesmo assim, o mercado de novas emissões permanece tímido, com 8 ofertas públicas de novos fundos registradas até junho, captando valores próximos a R\$ 1,35 bilhões. O número de investidores registrados na Bolsa permanece no patamar dos 100 mil. Como vivenciado no últimos tempos, o investidor deve ficar atento à expectativa da taxa de juros no longo prazo, bem como ao desempenho operacional de cada Fundo, outro fator importante na análise deste produto, e desta forma obter o retorno desejado para seus investimentos, que desde 2011, acumula alta de quase 40%, se considerados os proventos distribuídos no período.

III. Negócios, Investimentos Realizados e Programa de Investimentos

Os investimentos do FUNDO são direcionados à aquisição preponderantemente de CRI decorrentes de empreendimentos imobiliários nos seguintes segmentos alvo: residencial (casas e apartamentos concluídos ou em construção), comercial (lojas e salas comerciais concluídas ou em construção) e de loteamentos (com infra-estrutura concluída ou em execução).

O Rio Bravo Crédito Imobiliário I Fundo de Investimento Imobiliário é um fundo estruturado para ter gestão ativa. O gestor tem poder discricionário para decidir sobre quais ativos serão colocados na carteira do FUNDO, respeitados os critérios de elegibilidade aplicados ao CRI objeto de investimento do FUNDO e sua política de investimentos. Todas as decisões de investimento serão tomadas mediante aprovação em comitê de crédito do gestor, com material de avaliação preparado por equipe própria de análise e formalização em atas do comitê.

Ao final de Junho de 2014, o fundo detinha em sua carteira nove emissões de CRIs, que somaram o valor aproximado de R\$33.534 milhões. Abaixo breve descrição dos CRIs alocados:

1. CRI 169ª série/2ª Emissão da Cibrasec:

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

A estrutura de garantias da operação é composta por regime fiduciário e patrimônio separado, 10% de overcollateral, coobrigação da cedente durante todo o período da operação e alienação fiduciária de 100% dos lotes. A emissão conta com prazo total de 98 meses (duration de 39 meses), taxa de remuneração de IGP-M + 9,30% a.a. e foi realizada em novembro de 2011 pela Cibrasec, no volume total aproximado de R\$ 16 milhões de série sênior.

2. CRI 7ª série/5ª Emissão da Gaia Securitizadora: Operação de CRI cujo lastro são contratos de aluguel da locação das lojas do Shopping Bay Market, localizado na cidade de Niterói – RJ e pertencente à Real Estate Partners Desenvolvimento Imobiliário (REP), que é, por sua vez, controlada pela PDG Realty (54%) e LDI Desenvolvimento Imobiliário Ltda (46%). O shopping, 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 alienação fiduciária das ações da SPE detentora do shopping até o registro definitivo da alienação fiduciária do imóvel, o que deverá ocorrer até agosto de 2014; fundo de reserva de R\$ 600 mil e fiança prestada pelas controladoras da REP. O prazo total do CRI é de 132 meses (duration original de 62 meses, atual de 47 meses), taxa de remuneração de IPCA+9,35% a.a. e o mesmo foi emitido pela Gaia Securitizadora em agosto de 2011, no volume total aproximado de R\$ 30 milhões.

3. CRI 176ª série/2ª Emissão da Cibrasec: 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.

4. CRI 282ª série/1ª Emissão da Brazilian Securities:
A operação tem como lastro original 1.004 promessas de compra e venda provenientes da comercialização do Loteamento Estrela, localizado na cidade de Catalão – GO e incorporado pela Salviano Empreendimentos Imobiliários. Lançado em 2007, o empreendimento é um loteamento de baixa/média renda e encontra-se 100% performado. A estrutura de garantias da operação conta com regime fiduciário e patrimônio separado, subordinação de 51%, fundo de reserva no valor mínimo de 15% do saldo devedor da série sênior, coobrigação da cedente por todo o prazo da operação, fiança da cedente e seus acionistas, alienação fiduciária das cotas da cedente, bem como mecanismo de dação dos lotes em pagamento em caso de falha da coobrigação. A operação foi emitida pela Brazilian Securities em junho de 2012 com prazo total de 114 meses (duration de 34 meses) e taxa de remuneração de IGP-M + 10,5%. O loteamento conta com grande quantidade de casas já construídas.

5. CRI 188ª série/2ª Emissão da Cibrasec: 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 taxa de original de emissão dos CRI sênior era de IGP-M + 9%. Finalmente, conforme descrito no relatório trimestral anterior, após assembleia de detentores do CRI, foi aprovada, entre outras matérias, a inclusão de novos

recebíveis em cessão fiduciária em garantia ao pagamento da CCB, de forma a reforçar a estrutura da operação, além de a taxa do papel ter sido elevada para IGP-M + 11% a.a..

6. CRI Ápice Securitizadora Imobiliária S.A.: 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.

7. 19ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora: Operação de CRI lastreada em 136 contratos de compra e venda com alienação fiduciária decorrentes da comercialização dos lotes de loteamento fechado denominado Reserva Aquarela, localizado na cidade de São Carlos – SP, incorporado pela Viver Incorporadora e Construtora e construído pela Menin Engenharia. O CRI foi emitido em outubro de 2013 no montante total de R\$ 15 milhões. A estrutura de garantias da operação é composta por subordinação de 20%, alienação fiduciária da totalidade dos lotes cujos contratos foram cedidos à operação, obrigação de recompra os contratos inadimplentes há mais de 90 dias pela Viver até 6 meses após a entrega das obras do empreendimento, retenção de 115% do custo de obra, liberação destes recursos de acordo com o cronograma físico-financeiro das obras e diretamente à construtora e fundo de reserva inicial de R\$ 400 mil chegando a aproximadamente R\$ 1,7 milhões em maio de 2015. Os principais riscos atuais da operação são o risco de performance (execução da obra) do empreendimento e a capacidade de pagamento dos 136 mutuários compradores dos imóveis.

IV. Resultados e Rentabilidade

O resultado de Janeiro a Junho de 2014 corresponde a R\$ 3.040.507,00

Valor patrimonial da cota

Mês / Ano	Patrimônio Líquido(R\$)	Quantidade de Quotas	Valor Patrimonial da Quota (R\$)	Valor de Mercado da Quota (1) (R\$)	Rentabilidade (2)	Distribuição de Rendimentos (R\$/cota) (3)	Distribuição de Rendimentos (4)	Amortização (R\$/cota)	Rentabilidade Acumulada (5)	Distribuição de Rendimentos Acumulada (6)
jan/2014	44.418.441	53.100	836,5054806	(*)	0,70%	5,99000000	0,71%	11,76000000	35,79%	29,41%
fev/2014	44.088.532	53.100	830,2925088	(*)	1,35%	6,10000000	0,73%	11,76000000	37,63%	30,35%
mar/2014	43.433.867	53.100	817,9635973	(*)	0,84%	7,80000000	0,94%	11,76000000	38,79%	31,58%
abr/2014	43.050.036	53.100	810,7351391	(*)	1,38%	7,00000000	0,86%	11,76000000	40,69%	32,71%
mai/2014	42.715.855	53.100	804,4417126	(*)	1,44%	6,10000000	0,75%	11,76000000	42,72%	33,70%
jun/2014	42.181.237	53.100	794,3735824	(*)	1,09%	7,30000000	0,91%	11,76000000	44,26%	34,92%

Rio Bravo Investimentos DTVM LTDA.

Contatos:

Alexandre Fernandes | Bruno Margato | Pedro Galvão

Fone: (11) 2107-6600 | Fax: (11) 2107-6699

Email: fiicibrasec@riobravo.com.br

Internet: www.riobravo.com.br



V. Relação de encargos do fundo e obrigações contraídas no período

(Valores expressos em milhares de reais)

EXERCÍCIO	2014	
PL Médio	49.998	
	R\$	%
Despesas Serviços	37	0,09%
Txa Adm	78	0,18%
Custódia	54	0,13%
Total	169	0,39%

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 2014.

Rio Bravo Investimentos DTVM LTDA

Diretor Responsável: Alexandre Fernandes e Souza