



R I O B R A V O

RF *Renda Fixa*

RIO BRAVO CRÉDITO IMOBILIÁRIO II - FII

RELATÓRIO TRIMESTRAL | MARÇO 2017

Comentários do Gestor

De acordo com a base de dados da CETIP, o volume de novas emissões de CRI's no primeiro trimestre de 2017 foi de R\$ 860,6 milhões, contra R\$ 9,26 bilhões no trimestre anterior (redução de 91,0%). Mesmo excluindo o efeito da emissão de R\$ 6,1 bilhões realizada pela Caixa Econômica Federal no 4T16, conforme indicado no último relatório trimestral, observamos uma queda de 75,5% nas novas emissões de CRIs. Apesar dessa queda expressiva, se compararmos o volume de emissões de IT16 vs. IT17, observamos um aumento de 24,4% neste período.

Segundo dados da ANBIMA, as emissões de renda fixa no mercado de capitais doméstico encerraram o IT17 em R\$ 12,6 bilhões vs. R\$ 33,2 bilhões do IT16. Do volume captado no IT16, R\$ 20 bilhões referem-se a emissões de debêntures por empresas de arrendamento mercantil (debêntures de leasing) – esta forma de captação de recursos foi vedada pelo Banco Central do Brasil em outubro de 2016 e deve impactar significativamente o montante de emissões dos títulos de renda fixa no futuro, tendo em vista que esta modalidade correspondia a uma média de 15% das emissões dos últimos 6 anos (2011 a 2016).

As debêntures continuam sendo o instrumento de renda fixa local mais ofertado, correspondendo a 62,7% das emissões no IT16. As NP's foram o segundo instrumento mais emitido, seguida pelos CRAs, FIDCs e CRIs. Ainda segundo dados da ANBIMA, interpretamos o aumento das emissões de renda fixa externas no IT17 como um sinal positivo de retomada da economia local e da confiança do investidor, ainda que sujeita a intempéries. O volume no primeiro trimestre de 2017 foi de US\$ 9,95 bilhões, equivalente a 49,1% do montante total emitido durante o ano de 2016.

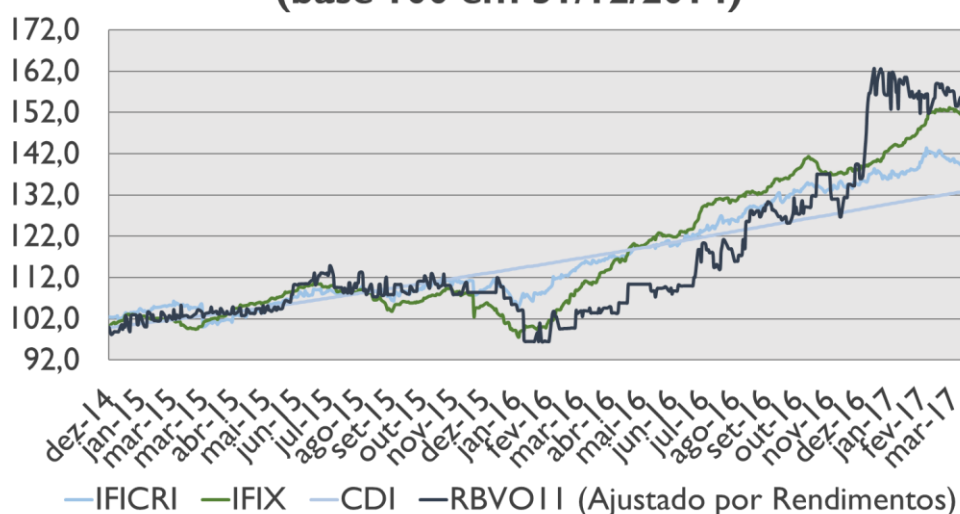
Mercado

Na bolsa, a cota do Rio Bravo Crédito Imobiliário II – FII, ajustada por rendimentos, registrou variação acumulada de 7,80% no primeiro trimestre de 2017. O volume diário médio de negociação das cotas no segundo trimestre montou R\$ 46,12 mil. O IFIX¹ valorizou-se em 9,01% e o IFICRI² apresentou rentabilidade positiva de 2,67% no mesmo período, enquanto a variação do CDI foi de 3,03%. Já o IBOVESPA apresentou alta de 7,90%, enquanto os títulos públicos atrelados ao IPCA, representados pelo IMA-B, apresentaram valorização, de +6,89% no período (refletindo redução de taxas de juros reais).

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.

Rio Bravo Crédito Imobiliário II (base 100 em 31/12/2014)



O Dividend Yield³ anualizado do IFICRI⁴ encerrou o trimestre em 9,59% a.a., abaixo do verificado ao final de dezembro de 2016, de 11,18% a.a.. O Dividend Yield do IFIX⁵ encerrou o trimestre em questão em 8,42%, inferior ao valor observado ao final do quarto trimestre de 2016, de 9,32%.

³ Gráfico de Dividend Yield calculado com base no último rendimento pago anualizado sobre a cotação diária dos fundos.

⁴ 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 médio de cada fundo no IFICRI no período.

⁵ 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

Rio Bravo Crédito Imobiliário II Fundo de Investimento Imobiliário – FII

O fundo Rio Bravo Crédito Imobiliário II – FII iniciou suas atividades em 18 de dezembro de 2012 e tem como objetivo proporcionar retorno aos seus cotistas 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 e outros ativos de renda fixa não imobiliários. O início de negociação do fundo na bolsa de valores se deu no dia 26 de dezembro de 2012, sob o código RBVOII.

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 fundo⁶. O prazo de duração é de 12 anos, sendo que a amortização das cotas se dará em 10 parcelas anuais iguais a partir do 36º mês de atividade do fundo (dezembro/15). O pagamento de rendimentos é mensal, sem carência.

Características

Fundo	Rio Bravo Crédito Imobiliário II - FII	Cotas Emitidas	515.824
Tipo	Fundo de Investimento Imobiliário	Valor Inicial da Cota	R\$ 100,00
Público Alvo	Investidores em Geral	PL na Emissão	R\$ 51.582.400,00
Início	18/12/2012	Liquidez	Negociação em Bolsa
Prazo de Duração	12 anos	Código de Negociação	RBVOII
Vencimento	18/12/2024	Código ISIN	BRRBVOCTF007
Taxa de Administração	0,75% a.a. sobre o valor investido em ativos imobiliários	Administrador	Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda.
Amortização	Anual, a partir do 36º mês	Gestor	Rio Bravo Investimentos Ltda.
Rendimentos	Mensal, sem carência		Av. Chedid Jafet, 111 Bloco B 3º andar
Benchmark	IPCA + 5,71% a.a.		Vila Olímpia - SP CEP 04551-065
Taxa de Performance	20% sobre o que exceder IPCA + 5,71% a.a.		Tel: (11) 3509-6600

⁶ E na medida em que o fundo permaneça enquadrado nos termos da Lei 9.779/99, que confere tal isenção.

Carteira

Ao final de março de 2017, a carteira do fundo encontrava-se com a seguinte alocação:

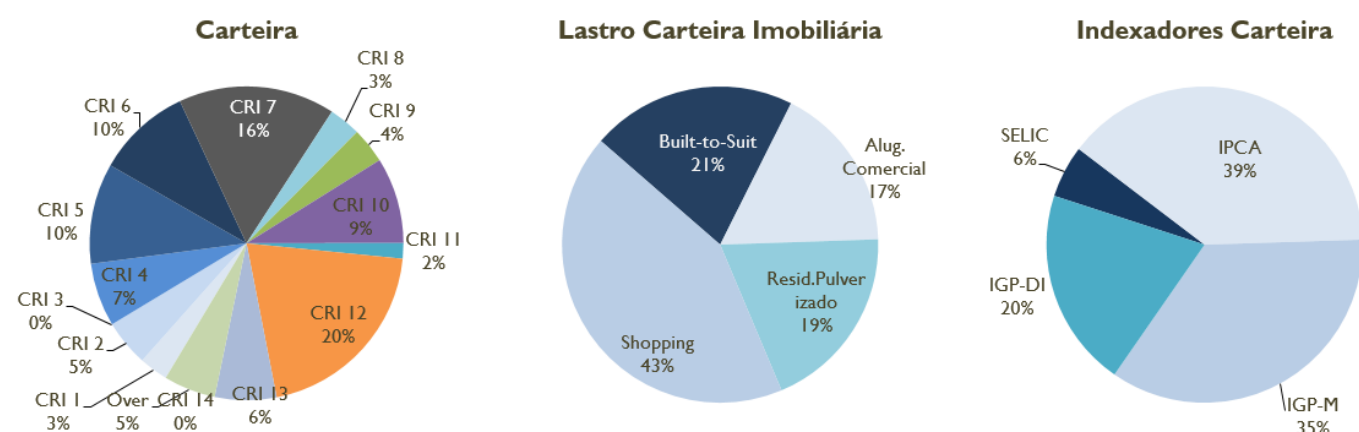
RIO BRAVO CRÉDITO IMOBILIÁRIO II FII - MARÇO/17

Ativo	Emissor	Emissão/Série	Lastro	Rating	Vencimento	Taxa de Aquisição	% Fundo
CRI 1	BRASIL PLURAL	1ª/4ª	Built-to-Suit	"AA-" Fitch	set/28	IPCA + 6,30% a.a.	3,0%
CRI 2	GAIA	4ª/40ª	Built-to-Suit	"A" Fitch	out/22	IPCA + 6,30% a.a.	4,8%
CRI 3	CIBRASEC	2ª/188ª	Resid.Pulverizado	-	dez/19	IGP-M + 11,00% a.a.	0,0%
CRI 4	CIBRASEC	2ª/192ª	Resid.Pulverizado	-	jul/23	IGP-M + 6,50% a.a.	6,5%
CRI 5	RB CAPITAL	1ª/96ª	Shopping	"A" Fitch	mai/23	IPCA + 6,00% a.a.	10,4%
CRI 6	HABITASEC	1ª/32ª	Shopping	"AA" LF	jun/23	IGP-M + 7,50%	9,7%
CRI 7	APICE	1ª/6ª	Alug. Comercial	"BBB-" Fitch	set/28	IPCA + 8,50%	16,1%
CRI 8	BARIGUI	1ª/8ª	Built-to-Suit	-	out/23	IPCA + 7,30%	3,3%
CRI 9	BARIGUI	1ª/21ª	Resid.Pulverizado	"A+" SR	jan/21	IGP-M + 9,50%	3,7%
CRI 10	CIBRASEC	2ª/238ª	Built-to-Suit	"A-" SR Rating	fev/25	IGP-M + 11,50%	8,9%
CRI 11	HABITASEC	1ª/49ª	Resid.Pulverizado	-	out/26	IPCA + 10,40%	1,6%
CRI 12	APICE	1ª/7ª	Shopping	"A" Liberum	jul/25	IGP-DI + 9,00%	20,3%
CRI 13	APICE	1ª/44ª	Resid.Pulverizado	-	set/25	IGP-M + 12,00%	6,3%
CRI 14	CIBRASEC	2ª/269ª	Resid.Pulverizado	-	dez/17	IGP-M + 16,00%	0,0%
TOTAL CRIS						Inflação + 8,46% a.a.**	94,7%
TESOURO				"AAA"	Liquidez em D0	77,50% SELIC*	5,8%
Provisões							-0,5%
TOTAL						Inflação + 8,14% a.a.***	100,0%

* Considerando IR de 22,50%

** Taxa média ponderada dos CRI's

***Taxa média da carteira total considera curvas de juros nominal e real para duration de 3 anos aproximadamente

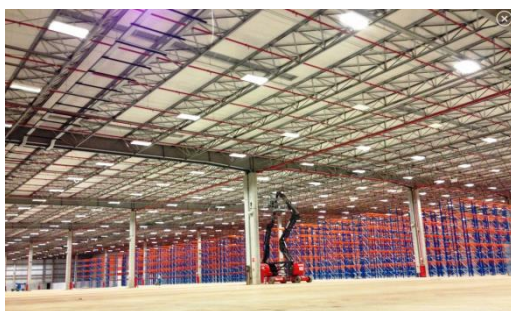


Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI

CRI I - 4ª série/1ª Emissão da Brasil Plural Securitizadora – Built-to-Suit Lojas Americanas

Operação de securitização cujo lastro é um contrato de Built-to-Suit cujo locatário é a Lojas Americanas S.A. (LAME3; LAME4; “AA-” Fitch). O imóvel – que, no momento da emissão do CRI encontrava-se em construção – é um centro de distribuição da companhia, com aproximadamente 90 mil m² de área construída e localização na cidade de Uberlândia – MG. O CRI apresenta remuneração de IPCA + 6,30% a.a. e prazo de 190 meses, vencendo em setembro de 2028 e conta com as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária do imóvel; (ii) coobrigação do cedente por todo o prazo da operação, e; (iii) seguro contra danos ao imóvel, cuja obrigação de contratação é do locatário. Reforçam a estrutura da operação o fato do contrato de locação ser atípico, obrigando formalmente a locatária a cobrir todo o saldo devedor do contrato no caso de uma eventual desocupação do imóvel em momento anterior ao vencimento do contrato.

O imóvel tem importância para a operação logística das Lojas Americanas, dado que este é a base de toda distribuição da



Imóvel pronto

companhia nos estados do MT, MS, GO, AC, MG e DF. A emissão ocorreu em novembro de 2012 e foi realizada pela Brasil Plural Securitizadora no montante total de R\$ 81 milhões. O imóvel foi entregue em 15 de setembro de 2013, dentro do prazo previsto e, desde outubro daquele ano, a Lojas Americanas.

Acompanhamento

O risco de crédito do CRI decorre essencialmente da capacidade de pagamento das Lojas Americanas, locatária do imóvel objeto do contrato de locação atípico. A companhia encerrou o primeiro trimestre de 2017 com receita líquida consolidada de R\$ 3,57 bilhões (-9,2% vs IT16), lucro bruto de R\$ 1,04 bilhão (-4,3% vs IT16), EBITDA de R\$ 449,4 milhões (-11,8% vs IT16) e prejuízo líquido de R\$ 132,9 milhões. Segundo a companhia, um dos fatores atribuídos à queda nas vendas no período analisado é o “efeito páscoa”. Em 2016, a festividade ocorreu no mês de março, fato que impulsionou as vendas da companhia no IT16, enquanto que em 2017, o feriado ocorreu no 2T17, causando este efeito adverso no período.

Em termos de níveis de alavancagem financeira, a companhia encerrou o IT17 com a relação Dívida Líquida / EBITDA de 1,8x, em linha com o 4T16. A companhia continua com um resultado financeiro negativo bastante elevado – esta linha contribuiu para o prejuízo do período, sendo que a empresa teve um aumento de 24,3% na despesa financeira líquida de R\$ 478,1 milhões auferidos no IT16 para R\$ 594,4 milhões do IT17.

Em 08 de março de 2017, foi aprovado um aumento de capital da empresa no montante de R\$ 2,4 bilhões com a distribuição de novas ações ordinárias (“ON”) e preferenciais (“PN”) ao valor de mercado de R\$ 16,00 por ação PN e R\$ 12,71 por ação ON. A intenção da capitalização é (i) investimento na expansão da rede de lojas; (ii) capitalização da B2W Digital e (iii) reforço da estrutura de capital. A liquidação da operação ocorreu em 14 de março de 2017.

Conforme informado no relatório do trimestre anterior, a Lojas Americanas continua seguindo a diretriz de inaugurar 800 novas lojas até o final de 2019 em todo território nacional. Somente em 2017, a expectativa é inaugurar 200 lojas. A empresa encerrou o IT17 com 1.132 lojas abertas, com 5 novas lojas, líquido de lojas Transferidas/Desativadas. Os pagamentos do CRI vêm sendo honrados normalmente desde a emissão.

CRI 2 - 40ª série/4ª Emissão da Gaia Securitizadora – Built-to-Suit Mapfre/Aliança

Operação de securitização cujo lastro são dois contratos atípicos de locação (“Built-to-Suit”) de dois imóveis comerciais adjacentes e localizados às margens da Rodovia Washington Luiz, em Carlos – SP. Os locatários são a Mapfre Vera Cruz Seguradora S.A. e a Companhia de Seguros Aliança do Brasil, ambas coligadas ao Banco do Brasil S.A. (originalmente, ratings locais “Aaa” pela Moody’s e “AAA” pela S&P e Fitch). O CRI vencerá em outubro de 2022 e possui taxa de remuneração de IPCA + 6,30% a.a.. A operação conta com garantia real representada por alienação fiduciária dos imóveis-lastro, coobrigação da SRB Properties e Administração de Bens Ltda, cedente da operação, e fundo de reserva em valor equivalente a três fluxos mensais do CRI. A Gaia Securitizadora realizou a emissão em maio de 2012 em montante total aproximado de R\$ 22 milhões.



Imóvel

Acompanhamento

O primeiro imóvel, reformado, foi entregue em maio de 2012 e o segundo, construído, foi entregue em outubro do mesmo ano. Desde então, o pagamento dos aluguéis vem sendo feito regularmente. Ao final de março/17, o saldo do fundo de reserva era de R\$ 1,02 milhão, de acordo com o estipulado pelos contratos da operação. Os seguros patrimonial e de fiança locatícia estão devidamente contratados.

CRI 3 - 188ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Cameron

Operação de securitização cujo lastro original eram promessas de compra e venda de quatro empreendimentos residenciais localizados em Fortaleza – CE e incorporados e construídos pela Cameron Construtora. Além das promessas, formava 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 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-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 fossem entregues e tivessem a individualização das unidades averbada, seria constituída pela Cedente a alienação fiduciária de todos os imóveis a que se referem os créditos. O CRI tinha 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%.

Acompanhamento

Dos quatro empreendimentos (Felicita, Iluminato, Reale e Vintage Meirelles), três já tiveram suas obras concluídas, bem como já tiveram o processo de Habite-se e averbação de obras concluídos. Já a obra do Felicita mantém-se em recorrente atraso.

Por conta do continuado atraso no cronograma de obras do Felicita, ao final de junho/15 foi realizada assembleia na qual foi aprovada a reestruturação da operação, com a centralização na emissora (Cibrasec) das renegociações com os devedores para adequação dos contratos ao efetivo cronograma de entrega da obra, alteração da cascata de pagamentos e suspensão temporária dos pagamentos do CRI até a recomposição do fundo de obras e conclusão da mesma. Em virtude de sua complexidade, a implementação dessa reestruturação só surtiu efeito na arrecadação ao final de 2015, o que acarretou em nova revisão do prazo de entrega e do orçamento de obras.

Em abril/16, em assembleia dos titulares do CRI, com o objetivo de arrecadar recursos necessários à conclusão da obra (com orçamento de R\$ 1,5 milhão), aprovou-se o compartilhamento de garantias com uma nova emissão de CRI “Supersenior”. A emissão do CRI “Supersenior” ocorreu em julho/2016. Essa emissão será paga prioritariamente com os recursos arrecadados dos mutuários.

Entretanto, a Cameron apresentou novas revisões ao orçamento de obras do Felicita, superando o valor aportado pelo CRI Supersenior para sua conclusão. Ao final do trimestre em análise estimava-se um déficit adicional próximo a R\$ 1,0 milhão para sua efetiva conclusão. Além disso, a Cameron não cumpriu com determinadas exigências e obrigações estabelecidas pelas assembleias gerais dos CRI, bem como outras condições pactuadas no âmbito da operação dos CRI, notadamente, cumprimento de exigências cartoriais relativas ao registro das garantias prestadas aos CRI, bem como o repasse à securitizadora de recebíveis arrecadados indevidamente. Diante do quadro, em assembleia de investidores realizada em 17 de março de 2017, foi decretado o vencimento antecipado dos CRI 3 e CRI 14 (CRI e CRI Supersenior, respectivamente).

Por conta dos atrasos nas entregas das obras, a análise da inadimplência efetivamente decorrente de problemas de crédito dos mutuários fica prejudicada, pois a maioria dos contratos tem hoje suas parcelas pós-chaves descasadas da previsão utilizada para a modelagem original do CRI. Por conta disso, e também considerando a incerteza em relação ao volume de garantias reais atuais do CRI, a instituição responsável pela controladoria do fundo adotou postura conservadora, decidindo provisionar integralmente a posição do fundo nos CRI 3 e 14 em causa. Na medida em que o quadro em relação à execução das garantias ficar

mais claro e/ou mediante a redução do saldo devedor dos CRI 4 e 10 com o devido pelos adquirentes das unidades residenciais, essa provisão poderá ser revertida total ou parcialmente. Por ora, o quadro ainda não é claro o suficiente para ensejar revisão na provisão.

Paralelamente, foi designada uma comissão de representantes do CRI que vem interagindo com representante da Cameron e dos mutuários do Felicitá com vistas à pronta conclusão da obra.

Estamos atuando junto à securitizadora e aos assessores legais contratados pelos patrimônios separados dos CRI 3 e 14 de modo a tomar todas as medidas para a finalização das obras do empreendimento Felicitá, a viabilização do pagamento, pelos mutuários, dos seus respectivos saldos devedores cedidos à operação, execução das garantias e demais ações cabíveis contra a devedora Cameron.

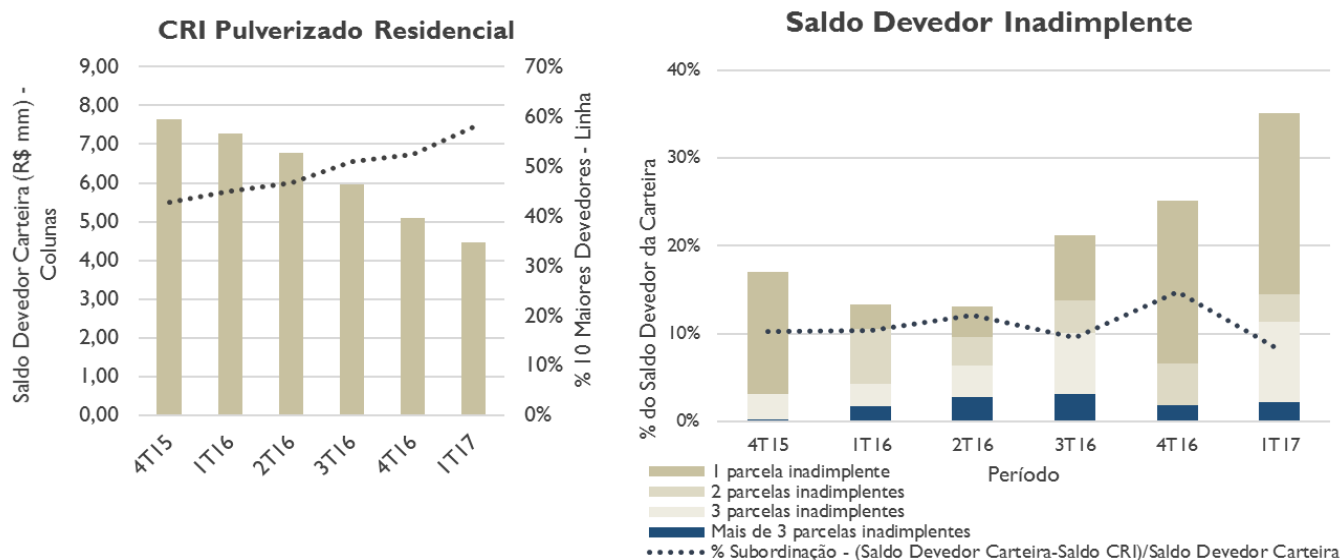
CRI 4 - 192ª série/2ª Emissão da Cibrasec – Pulverizado Residencial

Operação de securitização de contratos de compra e venda com pacto de alienação fiduciária provenientes da comercialização de diversos empreendimentos residenciais (87% do lastro inicial) e comerciais (13% do lastro inicial) incorporados por nove diferentes empresas e localizados nos municípios de São Paulo, Santos, Guarulhos, São Caetano do Sul e Rio de Janeiro. A cessão dos contratos foi realizada em caráter definitivo (“True Sale”, ou sem coobrigação dos cedentes dos créditos). A operação conta com a alienação fiduciária de todos os imóveis aos quais se referem os contratos lastro da operação e subordinação de 10%. Todos os contratos foram originados entre 2005 e 2012, apresentando no período bom índice de adimplemento e baixa relação *Loan To Value* no momento da emissão dos CRI (próxima de 50%). O CRI foi emitido em março de 2013 e vencerá em outubro de 2023. A taxa de remuneração é de IGP-M + 6,50% a.a.. A emissão foi realizada pela Cibrasec e montou ao volume total de aproximadamente R\$ 18 milhões em série sênior. O principal risco do CRI é a inadimplência por parte dos mutuários compradores dos imóveis, cujos contratos foram cedidos à operação.

Acompanhamento

No primeiro trimestre de 2017, 35% da carteira apresentava-se inadimplente, sendo 21% de contratos com uma parcela inadimplente, 3% de contratos com duas parcelas inadimplentes e 11% de contratos com três ou mais parcelas inadimplentes. Dos 121 contratos inicialmente cedidos para a operação, restavam 29 vigentes ao final do primeiro trimestre de 2017, sendo que os 10 maiores devedores representavam cerca de 58% do saldo devedor da carteira total, ponto de atenção dado a elevada concentração.

O saldo devedor da carteira representava 109% do saldo devedor do CRI (93% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas).



	Desde Emissão	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17
Contratos Ativos - Início Período	121	49	46	44	39	35	31
Antecipados no período	-34	-2	0	0	-3	-4	-1
Recomprados no período	0	0	0	0	0	0	0
Vencidos do período	-58	-1	-2	-5	-1	0	-1
Contratos Ativos - Final do Período	29	46	44	39	35	31	29

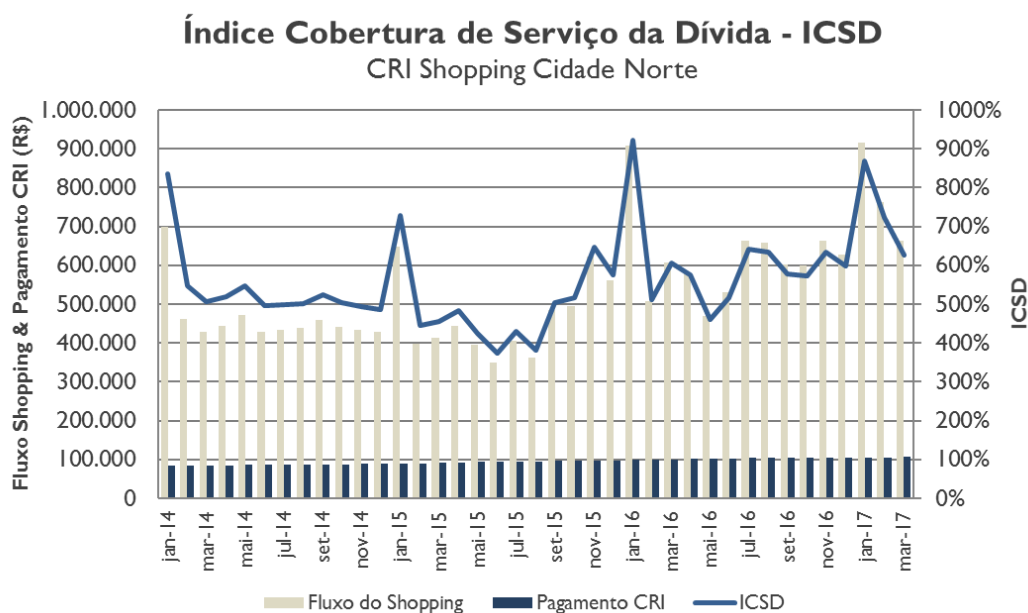
CRI 5 - 96ª série/1ª Emissão da RB Capital Securitizadora – Shopping Cidade Norte

Operação de CRI cujo lastro é um contrato de financiamento imobiliário firmado entre a Domus Companhia Hipotecária e Cidade Norte Participações SPE, SPE detentora de 100% do Shopping Cidade Norte, localizado em São José do Rio Preto – SP. A operação conta com as seguintes garantias ao seu pagamento: (i) cessão fiduciária de 100% dos recebíveis provenientes do aluguel das lojas do shopping; (ii) alienação fiduciária do shopping (Loan To Value de 9% na data de emissão e com base no valor de avaliação do shopping); (iii) alienação fiduciária de 100% das cotas da cedente, e; (iv) fiança solidária da controladora da cedente.

O CRI foi emitido pela RB Capital Securitizadora em maio de 2013 e tem vencimento em maio de 2023. A taxa de remuneração é de IGP-M + 6,00% e a operação conta com rating “A” pela Fitch. O volume total de emissão foi cerca de R\$ 7,4 milhões. O shopping foi entregue em outubro de 2012. O maior risco da operação é a redução da receita gerada pelo shopping vis-à-vis o fluxo mensal dos CRIs.

Acompanhamento

Durante o primeiro trimestre de 2017, o fluxo de caixa gerado mensalmente pelo shopping foi, em média, equivalente a 7,4x o pagamento do CRI. Desde a emissão, o mesmo indicador fica em 5,6x em média. Sendo assim, o shopping tem gerado, consistentemente, fluxo muito superior ao necessário para a quitação do CRI. Todas as obrigações do CRI vêm sendo cumpridas normalmente desde sua emissão.



CRI 6 - 32ª série/1ª Emissão da Habitasec – Shopping Jaraguá do Sul

Operação de CRI, emitida em junho de 2013, tinha originalmente lastro em debênture imobiliária emitida pela Breithaupt Construções S.A., detentora, na época, de 100% do Shopping Jaraguá do Sul, localizado na cidade de mesmo nome, no Estado do Rio Grande do Sul. A operação teve como objetivo captar recursos para financiar o término da expansão do shopping, bem como financiar a construção do Jaraguá do Sul Trade Center, torre de salas comerciais a ser construída em terreno anexo ao shopping.



Shopping Jaraguá do Sul – Foto antes da expansão



Obras em Junho/15



Projeto Shopping

A estrutura de garantias original da operação contava com cessão fiduciária do aluguel das lojas atuais e futuras do shopping e da venda futura das salas comerciais da torre comercial a ser construída, alienação fiduciária dos imóveis (LTV de 98% na partida e esperado de 46% após a entrega das obras), fundo de liquidez no valor de R\$ 8 milhões (reduzido a R\$ 5 milhões após a conclusão da obra), retenção de 100% dos recursos a incorrer nas obras, com liberação de acordo com o cronograma físico-financeiro, alienação fiduciária de 100% das ações da SPE detentora do shopping e coobrigação do Grupo Breithaupt e de seus sócios. A emissão foi realizada pela Habitasec em julho de 2013 com remuneração de IGP-M+ 7,50% e prazo total de 120 meses (duration de 62 meses).

Os maiores riscos dessa operação decorriam da entrega das obras da expansão do shopping e construção das salas comerciais, da vacância dos espaços após a entrega do empreendimento e da inadimplência dos locadores. A inauguração da nova área do shopping ocorreu no dia 16 de abril de 2015, com atraso em relação ao cronograma original, que previa entrega em outubro/14. Tal atraso comprometeu o fluxo de pagamento projetado do CRI a partir de julho/15, pois foi considerado que a expansão começaria a gerar receitas a partir dessa data. Por conta disso, em meados de 2015 o fundo de liquidez da operação foi parcialmente utilizado para pagar obrigações do CRI.

No início de 2016, a Breithaupt firmou carta de intenções para venda do shopping à Tenco Shopping Centers (“Tenco”). Tal operação foi aprovada pelos titulares do CRI, implicando na substituição do devedor, em assembleia realizada em 28 de janeiro de 2016 e a venda foi concretizada em março de 2016. Fundada em 1988, a Tenco é proprietária de 17 shoppings sendo 9 em operação, 5 em implantação e 3 em desenvolvimento. A Tenco é controlada pela holding Shoppings do Brasil que, por sua vez, é controlada por fundos de investimentos geridos pela Pátria Investimentos (filiada ao grupo norte americano Blackstone).

Acompanhamento

Ao final do 1T17, a taxa de ocupação, em percentual da ABL (incluindo a área de expansão), era de 70,0% (68,6% em 4T16). A taxa de inadimplência média do primeiro trimestre foi de 21,4% da receita projetada no trimestre, demonstrando uma melhora significativa vis-à-vis o último trimestre de 2016, de 31,3%. O fluxo de recebimentos do shopping por si só ainda não é suficiente para cobrir os pagamentos do CRI. Com isso, a Tenco completa mensalmente o valor necessário para realizar os pagamentos da operação. Ao término do período em análise, o fundo de reserva da operação montava a R\$ 3,02 milhões, acima do mínimo estabelecido.

CRI 7 - 6ª série/Iª 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



Imóvel Barra Funda – SP



Imóvel Higienópolis - SP

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 foram originalmente avaliados em R\$ 68 milhões (conjuntamente), o que conferiu 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.

Acompanhamento

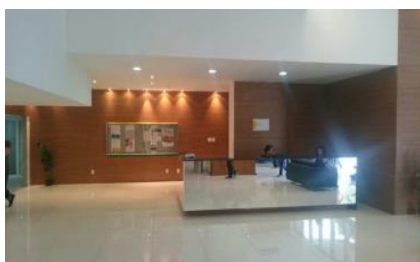
Apesar da operação ser lastreada em um contrato típico de locação, que pode ser facilmente rescindido mediante o pagamento de multa em valor equivalente a três alugueis, o imóvel é utilizado para a operação de uma das lojas mais rentáveis do grupo Walmart no Brasil, que inclusive fez investimentos no mesmo e paga atualmente aluguel abaixo do valor de mercado como contrapartida a esses investimentos realizados. Ao final do primeiro trimestre 2017, o saldo do fundo de reserva era de R\$ 1,08 milhão. 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 8 - 8ª série/Iª Emissão da Barigui Securitizadora – Petrobras (The Corporate – Macaé/RJ)

A operação é lastreada no fluxo de alugueis proveniente de um aditamento de um contrato atípico de locação de prédio comercial firmado entre o Fundo de Investimento Imobiliário XP Corporate Macaé, proprietário do imóvel, e a Petrobras, locatária. O contrato foi aditado entre as partes, de modo a contemplar a parcela mensal adicional de aluguel com o intuito de remunerar o Fundo pelo investimento

a ser realizado em adequações ao imóvel solicitadas pela Petrobras. O empreendimento (The Corporate) está localizado na cidade de Macaé – RJ, contando com a Petrobras como única locatária. A emissão tem prazo de aproximadamente 9 anos (duration 4,2 anos) e taxa de remuneração de IPCA + 7,30%. O pagamento de juros e amortização é mensal e sem carência.

A operação contava na emissão com as seguintes garantias: retenção de 100% dos recursos destinados às obras da operação; fundo de reserva de R\$ 35 mil para arcar com os custos da emissão ao longo do prazo da operação; seguro performance no valor de R\$ 2,8 milhões durante as obras (obra já totalmente concluída).



Acompanhamento

No IT17, a receita líquida da Petrobras somou R\$ 68,4 bilhões, queda de 3% em relação ao trimestre anterior, mesma redução se comparado com o IT16. O EBITDA ajustado no trimestre foi de R\$ 25,2 bilhões, registrando aumento de 2% em relação ao 4T16 e 19% frente ao primeiro trimestre de 2016. A dívida bruta da companhia era de R\$ 365 bilhões ao final de março de 2017 (R\$ 21 bilhões abaixo do registrado no trimestre anterior) e a dívida líquida ficou em R\$ 301,0 bilhões, registrando queda de 5% em relação ao 4T16. O índice Dívida Líquida sobre o EBITDA ajustado dos últimos doze meses recuou para 3,2x ante 3,5x ao final de dezembro/2016. No trimestre em análise, a companhia registrou lucro líquido de R\$ 4,4 bilhões de reais. Tal resultado, é explicado, segundo a companhia, por uma série de iniciativas tomadas para melhorar seus resultados como: menores gastos com importações de petróleo e gás natural; aumento nas exportações de petróleo, redução nas despesas com vendas, gerais e administrativas; redução nas despesas financeiras líquidas com a redução da alavancagem; e menores despesas com baixa de poços secos e/ou subcomerciais e com ociosidade de equipamentos. Operacionalmente, a empresa apresentou destaques positivos, como aumento de 9% na produção total de petróleo em comparação com o mesmo trimestre do ano anterior, e manutenção de sua posição como exportadora líquida, em função do aumento das exportações de petróleo e derivados em 72% e da

redução das importações em 40%, comparado ao mesmo período de 2016. O CRI vem sendo pago normalmente e continuamos acompanhando com atenção a evolução financeira da companhia.

CRI 9 - 21ª série / 1ª Emissão da Barigui Securitizadora – Damha (Araçagy)

A operação é lastreada em contratos de compra e venda provenientes da comercialização do loteamento residencial fechado denominado Residencial Damha Araçagy, localizado na região metropolitana de São Luis/MA e incorporado pela Damha Urbanizadora S.A.. O lastro na emissão era composto por 175 contratos de 151 devedores diferentes. O empreendimento encontra-se integralmente vendido e com obras concluídas (TVO emitido em dezembro de 2014). No momento da emissão (dezembro/14), a concentração média por contrato era de 0,48%, enquanto o maior devedor representava 0,74% do total do saldo devedor da carteira. O LTV médio ponderado era de 66,6% na mesma época. O volume total da operação foi de R\$ 18,7 milhões. A emissão tem um prazo total de 73 meses (duration de 26 meses) e taxa de remuneração de IGP-M + 9,50% a.a..

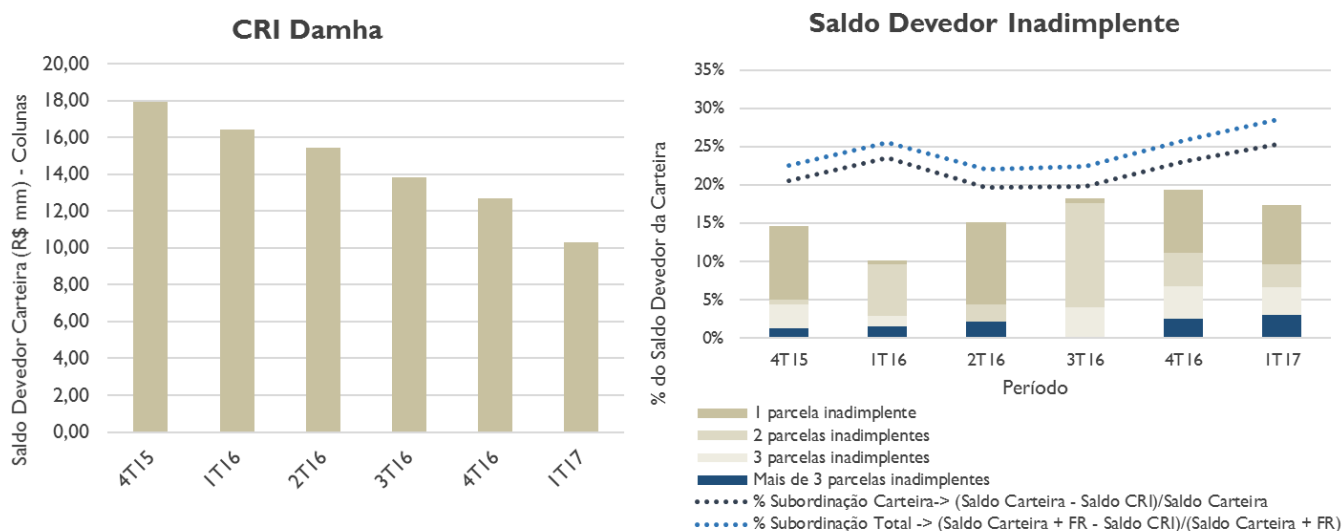


A estrutura de garantias conta com: regime fiduciário e patrimônio separado; coobrigação da cedente (Damha); alienação fiduciária de 100% dos lotes individualizados; cessão fiduciária de créditos imobiliários do empreendimento, que representam montante equivalente a 20% do volume do CRI; e fundo de reserva, que montava a R\$460 mil ao final de dezembro de 2016. Dado que o empreendimento se encontra concluído, o principal risco da operação é a capacidade de pagamento dos mutuários compradores dos lotes, cujos contratos foram cedidos à operação

Acompanhamento

Ao final do IT17, 25 dos 110 contratos ativos à época apresentavam parcelas em atraso, sendo que 12 contratos apresentavam apenas uma parcela inadimplente, 4 contratos apresentavam duas parcelas inadimplentes e 9 contratos apresentavam três ou mais parcelas inadimplentes. Os contratos com atraso de duas ou mais parcelas representavam 9,6% do saldo devedor da carteira. Aqueles com três ou mais parcelas vencidas (6,6% do saldo devedor da carteira) já se encontram em processo de recompra pela Damha.

O saldo devedor da carteira, somado ao saldo do fundo de reserva, equivalia a 140% do saldo devedor do CRI (127% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas).



	Desde Emissão	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17
Contratos Ativos - Início Período	175	156	146	137	136	133	127
Antecipados no período	-17	-4	-2	0	0	0	-9
Recomprados no período	-48	-6	-7	-1	-3	-6	-8
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	110	146	137	136	133	127	110

CRI 10 - 238ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Incefra

Operação lastreada em contrato de arrendamento (atípico) de imóveis localizados em Cordeirópolis-SP, firmado entre a Indústria Cerâmica Fragnani Ltda (arrendatária e devedora da operação) e a Agropecuária Fragnani Ltda (arrendadora, cedente da operação). Ambas empresas pertencem ao Grupo Incefra. O volume da operação é de R\$ 60 milhões e foi integralmente destinado à quitação de dívidas de curto prazo da empresa.

Com prazo de 120 meses (aproximadamente 4,25 anos de *duration*), o CRI possui uma remuneração equivalente a IGP-M + 11,5% a.a., sendo o pagamento de juros e amortização mensal e sem carência. A operação conta com as seguintes garantias: fiança da holding Fragnani Empreendimentos e Participações S/A e da Agropecuária Fragnani Ltda, arrendadora dos imóveis; alienação fiduciária dos imóveis objeto da locação, avaliados originalmente em R\$ 92 milhões.

O principal risco da operação é crédito do Grupo Incefra, fiador tanto da devedora dos créditos imobiliários (Indústria Cerâmica Fragnani Ltda) quanto da cedente (Agropecuária Fragnani Ltda). O grupo, fundado em 1970 na cidade de Cordeirópolis-SP, atua nos segmentos de revestimentos em cerâmica para

construção civil, com foco nas classes C e D. Com três plantas fabris (duas em Cordeirópolis-SP e uma em Dias D'Ávila-BA) e capacidade produtiva superior a 60 milhões de m² por ano, o grupo é considerado o maior produtor de cerâmica do país (em termos de capacidade). Entre os produtos oferecidos pela empresa encontram-se, principalmente, pisos e azulejos destinados ao acabamento de empreendimentos imobiliários.

Acompanhamento

No encerramento do segundo trimestre de 2016, a relação Dívida Líquida/EBITDA da Incefra ficou em 3,06x, superior ao covenant máximo estabelecido na documentação do CRI, de 3,00x. Sendo assim, foi convocada assembleia de investidores para discutir o ocorrido. Nessa assembleia os investidores deliberaram que a apuração do covenant ficará suspensa até o fechamento do ano de 2019 e, em contrapartida, os principais sócios da devedora passariam a figurar como fiadores do CRI, por todo o prazo restante da operação.

Ao final do quarto trimestre, o índice de alavancagem ficou em 4,56x, acima do valor limite estabelecido covenant. Até a finalização deste relatório não havíamos recebido as informações financeiras da Incefra referentes ao fechamento do IT17, que serão comentadas no próximo relatório trimestral.

CRI 11 - 49ª série/Iª Emissão da Habitasec – Argus

A operação em questão tem como lastro 80% do fluxo de recebíveis de 212 compromissos de compra e venda decorrentes da venda de lotes de nove loteamentos diferentes, todos localizados no Estado do Paraná e construídos pelas Argus Empreendimentos imobiliários Ltda. Os demais 20% do fluxo de recebíveis desses contratos são cedidos fiduciariamente e são utilizados, mensalmente, para acelerar a amortização da operação. Considerada essa aceleração, o fluxo de pagamentos dos contratos passou a ter, na emissão, prazo esperado de 64 meses e duration de 27 meses.

Também em função dessa aceleração da amortização, e considerando ainda que o fluxo de pagamento ocorra como previsto (sem inadimplência), a razão de sobregarantia subiria de 25% na emissão do CRI (20/80) para uma média de 148% durante toda a operação.

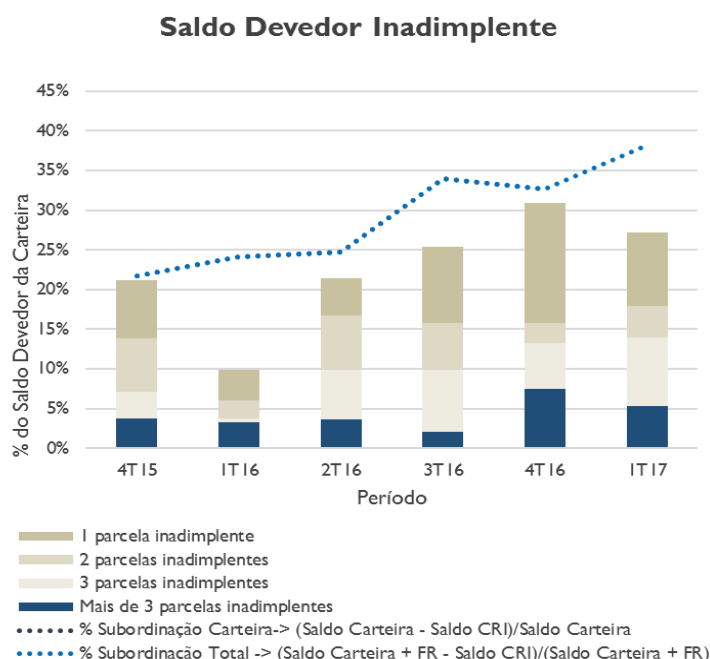
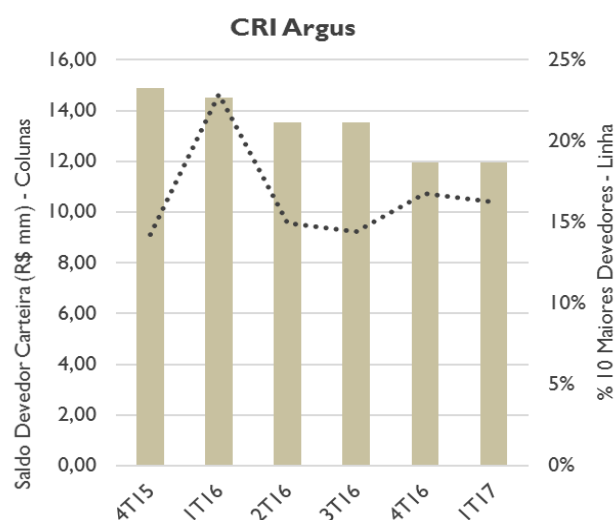
Os contratos que compunham a operação na emissão tinham prazo decorrido médio de 32 meses e LTV, calculado sobre o valor original da venda, de 77%. Os nove empreendimentos de onde decorrem os recebíveis foram lançados entre 2006 e 2013 e encontram-se com obras concluídas. A operação não contará com a garantia real dos lotes cujos contratos foram cedidos para a operação, mas sim de quatro terrenos de propriedade da Argus em Maringá, cujo valor de avaliação somado montava a R\$ 24,0 milhões

na emissão do CRI. Considerando o volume da emissão, de R\$ 13,2 milhões, o LTV montava originalmente a 55%.

Além da sobregarantia de recebíveis e da alienação fiduciária dos quatros terrenos supracitados, a operação conta com a coobrigação mensal da Argus, além da obrigação de recompra dos créditos inadimplentes que possuam quatro ou mais parcelas em aberto. A taxa de remuneração do CRI é de IPCA + 10,40% a.a. que, considerando o duration do CRI acelerado - de 27 meses - correspondia a um spread de cerca de 460 bps sobre a NTNBI7, na data de emissão. Dado que os empreendimentos envolvidos na operação já foram todos entregues, o risco principal deste CRI é a capacidade de pagamento dos compradores dos lotes, cujos contratos foram cedidos à operação.

Acompanhamento

Ao final do IT17, dos 162 contratos ativos, 49 apresentavam parcelas em atraso, sendo que 24 contratos apresentavam apenas uma parcela em aberto, 8 contratos apresentavam duas parcelas em aberto e 17 contratos apresentavam três ou mais parcelas em aberto. O saldo devedor dos contratos inadimplentes em duas parcelas representava 4% do saldo devedor da carteira e os inadimplentes em três ou mais parcelas representava 8% do saldo devedor. Esses últimos encontravam em processo de cobrança junto aos mutuários. A Argus tem obtido sucesso na regularização dos contratos inadimplentes junto aos mutuários, de forma que, desde a emissão do CRI, não foi necessária a recompra de nenhum crédito pela mesma. Ao final do trimestre em análise, o saldo devedor total da carteira representava 162% do saldo devedor do CRI (133% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas) e os 10 maiores devedores representavam 16% do saldo devedor total.



	Desde Emissão	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17
Contratos Ativos - Início Período	212	194	192	188	180	174	174
Antecipados no período	-36	-2	0	-8	-6	0	-2
Recomprados no período	0	0	0	0	0	0	0
Vencidos do período	-14	0	-4	0	0	0	-10
Contratos Ativos - Final do Período	162	192	188	180	174	174	162

CRI 12 - 7ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – Shopping Gravataí

Operação de CRI cujo lastro são duas Cédulas de Crédito Bancário – CCB emitidas pela Gravataí Shopping SPE, detentora de 100% do Shopping Gravataí, localizado na cidade de mesmo nome, no Estado do Rio Grande do Sul. A operação teve como função quitar um empréstimo devido pelo M. Grupo, detentor do shopping, junto a bancos e finalizar as obras



Shopping Gravataí

do empreendimento, que se caracteriza como um novo empreendimento com previsão de ser inaugurado em outubro de 2013. A operação tinha prazo original de 144 meses (duration de 69 meses) taxa de remuneração de IGP-DI + 9,00% a.a.. O CRI foi emitido em agosto/13 pela Ápice Securitizadora no montante total de R\$ 135 milhões. A estrutura de garantias da operação contava originalmente com cessão de 100% dos recebíveis futuros do Gravataí Shopping, cessão fiduciária de 30% dos recebíveis do

Shopping Lajeado (nesse caso, cessão subordinada a outro CRI, de emissão da RB Capital), shopping já performado e localizado na cidade de mesmo nome, alienação fiduciária de todo o Shopping Gravataí e da fração ideal de 30% do Shopping Lajeado (LTV inicial total de 60%), alienação fiduciária de 100% das cotas da SPE do Shopping Gravataí e da SPE detentora de 30% do Shopping Lajeado, fundo de obras no valor de R\$ 33 milhões, fundo de performance no valor de R\$ 20 milhões, fundo de reserva em valor equivalente a 3 PMTs do CRI, aval dos sócios da SPE e liberação dos recursos retidos de acordo com a evolução do cronograma físico-financeiro.

Acompanhamento

Conforme descrito em relatórios anteriores, esse CRI encontra-se vencido desde set/15 e em processo judicial de execução. Desde a declaração do vencimento antecipado, a securitizadora e seus assessores legais vêm tomando as medidas judiciais cabíveis para a excussão das garantias do CRI. Na ação revisional proposta pela devedora do CRI, o TJRS proveu agravo de instrumento suspendendo a execução extrajudicial das garantias. A securitizadora entrou com agravo de instrumento no STJ pela admissibilidade de Recurso Especial contra a decisão. Paralelamente, em fevereiro/16, em outra ação pelo afastamento do MGrupo da gestão do Shopping Gravataí, o juiz decidiu pelo afastamento preliminar do MGrupo e nomeação de um administrador judicial até o julgamento do mérito da questão.

O Shopping vem desde então sendo administrado judicialmente pela ProOverseas, sendo que o juízo determinou que essa administração seja custeada pelo patrimônio separado do CRI, o que vem sendo efetuado com recursos disponíveis em reserva na securitizadora.

Após o encerramento do trimestre, foi proferida nova decisão pelo Juízo de 1ª instância extinguindo a ação cautelar impetrada pelo MGrupo. O juízo também julgando improcedente a ação principal por eles iniciada. Com essa decisão, cai a liminar que impedia o prosseguimento do procedimento de excussão das garantias reais, sendo certo, que ainda cabe recurso.

Continuamos acompanhando o andamento do processo de execução e tomando as medidas cabíveis em relação ao tema.

CRI 13 - 44ª série/1ª Emissão da Ápice Securitizadora – CRI Excelso

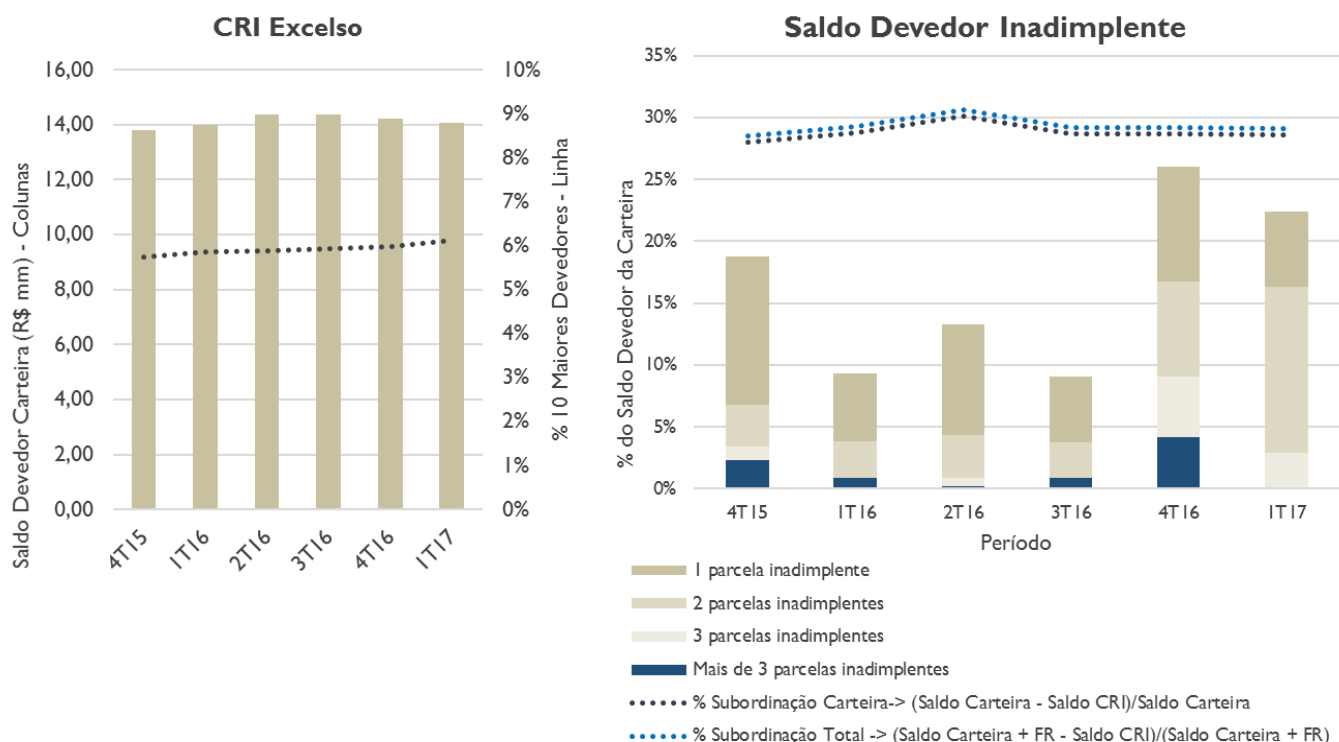
A operação foi originalmente lastreada na cessão fracionária, 80 % do fluxo, de 251 contratos decorrentes da venda de lotes do empreendimento Cidade Universitária, localizado na cidade de São João Del Rei/MG. O loteamento residencial aberto é destinado à classe média da cidade e foi construído pela Excelso

Construtora. O empreendimento foi lançado em abril de 2014. Os lotes possuem tamanho padrão de 250 m² e preço médio de venda próximo de R\$ 62 mil. O loteamento possui um total de 434 lotes – 334 pertencentes à Excelso e 100 pertencentes aos proprietários originais do terreno – sendo que todas as unidades pertencentes à Excelso foram vendidas até meados de março de 2015. Quando da emissão do CRI (abr/15), o empreendimento encontrava-se com 50% das obras concluídas, restando cerca de R\$ 2,5 milhões de custos a incorrer. A obra foi concluída em dezembro de 2015.

O volume de emissão do CRI foi de 9,3 milhões, com o prazo total de 126 meses, *duration* de 62 meses e taxa de remuneração de IGP-M + 12% a.a., sendo o pagamento de juros e amortização mensal e sem carência. O CRI conta com as seguintes garantias: overcollateral de 25%; coobrigação da Excelso; fiança dos sócios; fundo de obras no valor equivalente a 110% do valor necessário para a conclusão das obras do empreendimento; hipoteca dos lotes e fundo de reserva de 1 PMT, que montava a R\$ 103,7 mil reais ao final de dezembro de 2016. A Habix, além de ter realizado a auditoria financeira dos contratos, é a responsável pelo acompanhamento mensal da carteira de créditos.

Acompanhamento

Ao final do primeiro trimestre de 2017, dos 232 contratos ainda ativos, 49 apresentavam parcelas em atraso, sendo que 13 apresentavam apenas uma parcela em aberto, 29 apresentavam duas parcelas em aberto e 7 contratos apresentavam três ou mais parcelas em aberto. Na mesma data, o saldo devedor dos contratos inadimplentes em duas parcelas representava 13% do saldo devedor total da carteira e os inadimplentes em três ou mais parcelas representava 3% do saldo devedor. O CRI conta com subordinação atual de 29%, e o saldo devedor dos 10 maiores contratos representava 6% do saldo devedor. Ainda no 1T17, o saldo devedor total da carteira, somado ao fundo de reserva (R\$ 100 mil) representava 141% do saldo devedor do CRI (118% se desconsiderados os contratos inadimplentes em duas ou mais parcelas). A inadimplência da carteira apresentou uma leve melhora em relação ao 4T16, tendo em vista que 10 contratos regularizaram a situação dos débitos em aberto durante o trimestre (59 contratos no 4T16 vs. 49 contratos no 1T17). Conforme indicado no relatório trimestral anterior, continuaremos monitorando a evolução da inadimplência da carteira.



	Desde Emissão	4T15	1T16	2T16	3T16	4T16	1T17
Contratos Ativos - Início Período	251	247	246	242	242	241	240
Antecipados no período	-18	0	-4	0	-1	-1	-8
Recomprados no período	-1	-1	0	0	0	0	0
Vencidos do período	0	0	0	0	0	0	0
Contratos Ativos - Final do Período	232	246	242	242	241	240	232

CRI 14 - 269ª série/2ª Emissão da Cibrasec – CRI Cameron Supersenior

Conforme mencionado anteriormente, tal operação foi emitida em julho/16 com a finalidade de levantar os recursos necessários para a finalização das obras de um dos empreendimentos lastro do CRI 3 (CRI Cameron, empreendimento Felicitá). O CRI 14 compartilha os recebíveis e algumas garantias do CRI 3 em caráter prioritário (sênior). Todos os recursos arrecadados de recebíveis seriam, portanto, destinado prioritariamente à quitação do CRI 14 de modo que, esperava-se que o mesmo tivesse prazo inferior a um ano. Após a integral quitação desse CRI, o CRI 3 passará a ser amortizado com a arrecadação dos recebíveis. Na emissão, o fluxo projetado de recebíveis cedidos em prioridade para o CRI 14 representava cerca de 13x o seu saldo devedor na emissão. A operação tinha prazo de 18 meses e taxa de remuneração de IGP-M+16% a.a..

A operação deveria contar também com garantias reais cujo valor de avaliação somados monta ao mesmo saldo do CRI. Entretanto, a Cameron não cumpriu com todas exigências cartoriais para a perfeita constituição dessas garantias. Após diversas notificações à devedora ultimando o cumprimento das obrigações, o CRI 14 foi declarado vencido na mesma data do vencimento antecipado do CRI 3.

Da mesma forma como descrito no CRI 3, por conta dos atrasos nas entregas das obras, a análise da inadimplência da carteira cedida fica prejudicada, pois a maioria dos contratos tem hoje suas parcelas pós-chaves descasadas da previsão utilizada para a modelagem original do CRI. Por conta disso, e também considerando a incerteza em relação ao volume de garantias reais atualizado dos CRI, a instituição responsável pela controladoria do fundo adotou postura conservadora, decidindo provisionar integralmente a posição do fundo nos CRI 3 e 14 em causa. Na medida em que o quadro em relação à execução das garantias ficar mais claro e/ou mediante a redução do saldo devedor dos CRI 3 e 14 com o devido pagamento dos saldos devedores pelos adquirentes das unidades residenciais, essa provisão poderá ser revertida total ou parcialmente. No caso do CRI 14, em virtude de do alto grau de sobrecolateralização e prioridade no recebimento de créditos, a despeito da provisão integral, caso seja possível concluir a obra do Felicitá rapidamente (e considerando que o mecanismo jurídico que dá blindagem à recebíveis cedidos fiduciariamente prove-se eficaz), a gestora acredita em alto grau de recuperação do saldo devedor do CRI 14.

Estamos atuando junto à securitizadora e aos assessores legais contratados pelos patrimônios separados dos CRI 3 e 14 de modo a tomar todas as medidas para a finalização das obras do empreendimento, a viabilização do pagamento, pelos mutuários, dos seus respectivos saldos devedores cedidos à operação, execução das garantias e demais ações cabíveis contra a devedora Cameron e seus responsáveis.

Distribuições

Nos últimos doze meses, foram distribuídos rendimentos de R\$ 8,58 por cota emitida, o que resulta em um *Dividend Yield* de 10,49% ao ano, considerando-se o valor médio da cota em bolsa dos últimos doze meses, de R\$ 81,80/cota, e *Dividend Yield* de 9,07%, considerando o valor médio da cota patrimonial dos últimos doze meses, de R\$ 94,64/cota. Adicionalmente, em função do provisionamento dos CRIs 3 e 14, conforme explicado no acompanhamento das operações, a cota patrimonial sofreu um impacto negativo de 22,05% em Mar/17.

Evolução da Cota	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17
Cota no início do período	R\$ 100.49	R\$ 100.13	R\$ 99.53	R\$ 88.85	R\$ 89.22	R\$ 90.22
Rendimentos Incorridos - Competência	R\$ 0.40	R\$ 0.15	R\$ 0.89	R\$ 0.80	R\$ 1.44	-R\$ 18.96
Rendimentos Distribuídos	-R\$ 0.75	-R\$ 0.75	-R\$ 1.80	-R\$ 0.43	-R\$ 0.43	-R\$ 0.43
Amortizações	R\$ 0.00	R\$ 0.00	-R\$ 9.78	R\$ 0.00	R\$ 0.00	R\$ 0.00
Cota no fim do período	R\$ 100.13	R\$ 99.53	R\$ 88.85	R\$ 89.22	R\$ 90.22	R\$ 70.83

Mês	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17
Rendimentos (R\$/cota)	0.75	0.75	1.80	0.43	0.43	0.43
<i>Dividend Yield Anual*</i> (sobre cota patrimonial)	9.0%	9.0%	24.3%	5.78%	5.72%	7.29%
<i>Dividend Yield Anual*</i> (sobre cota em bolsa)	10.7%	10.7%	24.0%	5.77%	6.07%	6.06%

*anualizando-se o *Dividend Yield* do mês

Resumo Operacional

Mês	Oct-16	Nov-16	Dec-16	Jan-17	Feb-17	Mar-17
RBVOII	0.90%	-0.30%	7.13%	-0.66%	-4.92%	0.12%
IFIX	3.80%	-2.55%	1.47%	3.76%	4.86%	0.20%
IFICRI - Rio Bravo	2.85%	-0.03%	1.53%	0.09%	4.00%	-1.37%
CDI	1.05%	1.04%	1.12%	1.08%	0.86%	1.05%
Patrimônio (R\$ MM)	51.65	51.34	45.83	46.02	46.54	36.54
Cota Patrimonial (R\$/cota)	100.13	99.53	88.85	89.22	90.22	70.83
Valor de Mercado (R\$ MM)	43.46	43.33	46.42	46.11	43.85	43.90
Cotação Bolsa (R\$/cota)	84.25	84.00	89.99	89.40	85.00	85.10
Cotação em Bolsa/Cota Patrimonial	84%	84%	101%	100%	94%	120%
Amortização (R\$/cota)	0.00	0.00	9.78	0.00	0.00	0.00
Rendimentos (R\$/cota)	0.75	0.75	1.80	0.43	0.43	0.43
Pagamento Total ao Cotista	0.75	0.75	11.58	0.43	0.43	0.43