

**Relatório de Administração
Exercício encerrado em 30 de junho de 2016
Multigestão Renda Comercial Fundo de Investimento Imobiliário**

I. Objeto do Fundo

O objetivo do Fundo é a aquisição, exploração e venda de (i) imóveis comerciais; (ii) lajes corporativas; (iii) conjuntos comerciais nos principais centros urbanos; (iv) lojas; (v) participações e direitos sobre empreendimentos imobiliários destinados à atividade comercial; (vi) vagas de garagem; (vii) terrenos, localizados em todo território brasileiro, em especial nos grandes centros urbanos do país, livres e desembaraçados de quaisquer ônus e gravames assim como incluir a possibilidade de o Fundo investir em cotas de outros fundos imobiliários, certificados de recebíveis imobiliários, letras de crédito imobiliário e letras hipotecárias na existência de disponibilidade financeira não aplicadas em bens imóveis ou direitos a eles relacionados.”

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

No 1º semestre de 2016, o fundo realizou a venda de cotas do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Cyrela Thera Corporate (THRA11B), adquiridas no segundo semestre de 2015, auferindo uma TIR de 53% a.a.

IV. Programa de Investimento

O Fundo terminou o primeiro semestre com R\$ 4.755.920,63 (quatro milhões, setecentos e cinquenta e cinco mil, novecentos e vinte reais e sessenta e três centavos) em disponibilidades de caixa. O Fundo tem como programa de investimentos analisar a aquisição de novas lajes corporativas, conforme política de investimentos prevista no regulamento, assim como avaliar o investimento em cotas de fundos imobiliários.

V. Emissão de cotas

O patrimônio líquido do FII é composto por 463.277 cotas, totalmente integralizadas. Não houve emissão de novas cotas no período.

VI. Laudo de Avaliação

Os empreendimentos que compõem a carteira do Fundo somam o valor de R\$ 54.455.000 em laudos de avaliações realizadas em 2015. A avaliação patrimonial de 2016 está prevista para o 2º semestre.

VII. Distribuição de Rendimentos

Conforme política de distribuição de rendimentos prevista no regulamento do Fundo, o mesmo deverá distribuir 95% do lucro auferido.

No exercício do 1º semestre de 2016 foram distribuídos R\$ 1.871.638,88 (um milhão, oitocentos e setenta e um mil, seiscentos e trinta e oito reais e oitenta e oito centavos) 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:

Semestres	Patrimônio Líquido Inicial	Patrimônio Líquido Final	Distribuição do Semestre	Rentabilidade Patrimonial (1)	Dividend Yield (2)	Rentabilidade (1+2)
2º Sem/2014	63.723	63.834	2.072	0,17%	3,25%	3,42%
1º Sem/2015	63.834	63.974	2.279	0,22%	3,57%	3,79%
2º Sem/2015	63.974	59.616	2.280	-6,81%	3,56%	-3,25%
1º Sem/2016	59.616	59.962	1.871	0,58%	3,14%	3,72%

IX. Relação de encargos do fundo e obrigações contraídas *

EXERCÍCIO	2015		2014	
PL Médio	63.429		64.133	
	(R\$ mil)	%	(R\$ mil)	%
Despesas com Manutenção e Conservação	152	0,24	251	0,39
Despesas Taxa de Administração	159	0,25	160	0,25
Despesas Tributárias	94	0,15	33	0,05
Despesas Serviços de Terceiros	501	0,79	387	0,60
Outras Despesas	22	0,03	59	0,09
Total	928	1,46	890	1,38

*Relação dos encargos debitados do fundo em cada um dos dois últimos exercícios auditados.

X. Obrigações contraídas no período (R\$):

O total de encargos contraídos pelo fundo no 1º Semestre de 2016 foi de R\$ 27.125.

Parte	Descrição	Valor (R\$)
Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda	Tx Administração	24.850
JJ Chaves Contadores	Serviços	2.275

XI. Agradecimentos

Agradecemos aos Senhores Cotistas, colocando-nos ao inteiro dispor para eventuais esclarecimentos.

São Paulo, 30 de junho de 2016.

Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda.

Diretor Responsável: Paulo André Porto Bilyk

Contador responsável: João Delfino Serres Chaves (CRC:1RS015022/O-3 "S" SP)

**MULTIGESTÃO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO**

CNPJ 10.456.810/0001-00

Administrado por Rio Bravo Investimentos Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda

CNPJ 72.600.026/0001-81

Demonstração semestral do resultado em 30 de Junho de 2016

	<u>30/06/2016</u>
Propriedades para investimento:	
(+) Receitas de aluguéis das propriedades para investimento	2.220.900,71
(+) Receitas de venda de propriedades para investimento	1.309.915,55
(-) Custo das propriedades para investimento vendidas	(1.000.222,69)
(-) Outras despesas das propriedades para investimento	(314.368,98)
Pagamento de condomínio de imóveis locados	(73.327,15)
Resultado líquido de imóveis para renda	<u>2.142.897,44</u>
Ativos imobiliários representados por Títulos e Valores Mobiliários ("TVM"):	
(+) Receitas de juros dos ativos imobiliários representados por TVM	0,00
Resultado líquido de ativos imobiliários representados por TVM	<u>0,00</u>
Resultado líquido dos ativos imobiliários	<u>2.142.897,44</u>
Recursos mantidos para as necessidades de liquidez	
(+) Receitas de juros de aplicações financeiras	248.413,86
(+/-) Outras receitas/despesas de aplicações financeiras	1.605,47
Resultado líquido dos recursos mantidos para as necessidades de liquidez	<u>250.019,33</u>
Resultado líquido com instrumentos financeiros derivativos	
Outras receitas/despesas	
(-) Taxa de administração	(74.598,04)
(-) Gestor dos valores mobiliários integrantes da carteira do FII	(74.738,04)
(-) Custódia dos títulos e valores mobiliários do FII	(18.000,00)
(-) Honorários de advogados, custas e despesas correlatas incorridas em defesa dos interesses DO FII (JUDICIAL OU EXTRAJUDICIAL)	(14.500,00)
(-) Auditoria independente	(17.000,00)
(-) Honorários contabilidade	(13.651,86)
(-) Escrituração de cotas	(13.519,48)
(-) Taxa de fiscalização da CVM	(8.624,64)
(-) Registro para negociação em mercado organizado de valores mobiliários - BOVESPA	(7.944,79)
(-) Taxa CETIP	(8.764,27)
(-) Taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais e municipais (incluindo a CVM)	(161.231,51)
(-) Despesas administrativas	(12.247,74)
Total de outras receitas/despesas	<u>(424.820,37)</u>
Resultado contábil/financeiro líquido	<u>1.968.096,40</u>
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE INVESTIMENTOS	
Recebimento do custo de aquisição de quotas de FII vendidas	1.000.222,69
Caixa líquido das atividades de investimentos	<u>1.000.222,69</u>
FLUXO DE CAIXA DAS ATIVIDADES DE FINANCIAMENTO	
Pagamento de distribuição de resultados	(1.732.655,51)
Caixa líquido das atividades de financiamento	<u>(1.732.655,51)</u>
AUMENTO/REDUÇÃO LÍQUIDO DE CAIXA E EQ UIVALENTE DE CAIXA	1.235.663,58
CAIXA E EQ UIVALENTE DE CAIXA - INÍCIO DO PERÍODO	<u>3.520.257,05</u>
CAIXA E EQ UIVALENTE DE CAIXA - FINAL DO PERÍODO	<u>4.755.920,63</u>

JJCHAVES CONTADORES SOCIEDADE SIMPLES
JOAO DELFINO SERRES CHAVES
CONTADOR - CRC 1RS015022/O-3 S SP