

São Paulo, 29 de março de 2017

Destinatário: as Cotas do fundo de investimento BRIF Master Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios - FIDC

Assunto: Análise Técnica referente a proposta da Gestora e Cotas do fundo de investimento BRIF FIDC Imobiliário de quitação das Cédulas de Crédito Imobiliário - CCI através da Doação em Pagamento e Baixa Hipoteca do fundo de investimento BRIF Master FIDC.

Senhores,

Mediante contexto da Reunião de Acompanhamento no dia 16 de maio de 2017, às 14:30h, onde:

"Convidamos os senhores, através da presente convocação, para uma reunião de cotistas dos fundos BRIF MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS LP (BRIF FIDC) e FUNDO DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIO BRIF HOTÉIS - FI FI BR HOTÉIS, oportunidade em que os respectivos gestores dos fundos, BRPF Gestora de Produtos Estruturados Ltda. e Bridge Administradora de Recursos Ltda., irão apresentar aos senhores, para discussão, proposta para quitação de crédito devido pelo fundo BRIF FIDC, através de doação em pagamento de imóveis que fazem parte do empreendimento hoteleiro denominado "TXA TRANCOSO", localizado em Trancoso/BA, de propriedade da Terraviva Boutique SPE S.A., a qual foi desenvolvido em parte com os recursos levantados através da emissão das Cédulas de Crédito Imobiliário e que hoje são de titularidade da BRIF FIDC. O FI BR HOTÉIS possui interesse nesta quitação, na medida em que é titular de direitos reais sobre determinadas unidades hoteleiras localizadas no empreendimento em questão e que estão oneradas em decorrência da dívida acima mencionada."

Nos colocamos:

Primeiramente, identificamos as características do ativo em cada fundo de investimento, empreendimento em pauta na proposta.

BRIF Master FIDC	BRIF FIDC Imobiliário
Título: CCI nº 001	Unidades: 16 unidades hoteleiras, sendo: 2 bangalôs e 14 vilas.
Série: 001	
Valor da CCI Adquirida: R\$ 32.000.000,00	
Data de Emissão: 17/10/2012	Fração Ideal: 35,48% do Sub-Condomínio hoteleiro.
Data do Inadimplemento: 17/11/2014	
Vencimento Final: 17/10/2020	Preço de Aquisição: R\$ 17,2 milhões
Taxa: IPCA+8,1% ao ano	
Saldo Devedor em 05/2017: R\$ 65 milhões	Valor Atualizado ¹ : R\$26,6 milhões (+54,77%)

¹ Atualização do valor apresentada pela gestora BRPF Plural em relatório emitido e encaminhado aos cotistas em 03 de maio de 2017

Par Engenharia Financeira Ltda. - CNPJ: 20.304.104/0007-34
Rua Tapira, 22, 9º andar - São Paulo/SP - CEP 04531-030
Contato: (11) 3148.0533 contato@parinvestimentos.com.br
www.parinvestimentos.com.br

p. 2



PARECER TÉCNICO

Análise Técnica referente a proposta da Gestora e Cotas do fundo de investimento BRIF FIDC Imobiliário de quitação das Cédulas de Crédito Imobiliário - CCI através de Doação em Pagamento e Baixa Hipoteca do fundo de investimento BRIF Master FIDC.

As Cédulas de Crédito Imobiliário - CCI, foram emitidas em fração pela Terraviva Boutique Empreendimentos Imobiliários SPE S/A, tendo como agente registrador, depositário e custodiante a Deutsche Bank e agente fiduciário a MPW Assessoria e Consultoria.

EMPREENDIMENTO: CONDOMÍNIO GOLF BOUTIQUE - TRANCOSO/BA

Trata-se de um complexo residencial luxuoso de alto padrão vinculado à bandeira "Txa Resort", localizada em Trancoso, Bahia. Composto por 69 unidades divididas em: 50 unidades hoteleiras (08 Txa Bangalôs e 42 Txa Vilas) e 19 lotes residenciais.

A bandeira Txa Resort faz parte do grupo hoteleiro Relais & Châteaux, uma das maiores redes hoteleiras e de restaurantes de luxo do mundo. Possui um Resort em funcionamento a 14 anos em Itacaré/BA chamado Txa Itacaré e possui mais três empreendimentos em fase de construção.

O município de Trancoso, cidade baiana, com mais de 10 mil habitantes localizada a beira mar, na Costa do Descobrimento, sendo um dos principais pontos turísticos do Estado.

SITUAÇÃO ATUAL

Segundo o relatório da Colliers, o empreendimento está avaliado no valor R\$ 19.600.000,00 (dezenove milhões e seiscientos reais) em 04/2016 - valor de mercado.

Ainda segundo relatório, as unidades estão:

- Residências: (i) 4 vendidas; (ii) 12 em estoque e (iii) 5 permutadas;
- Bangalôs: (i) 3 vendidas; (ii) 2 em estoque e (iii) 3 permutadas;
- Vilas Térreo: (i) 16 vendidas; (ii) 2 em estoque e (iii) 3 permutadas e
- Vilas Superior: (i) 2 vendidas; (ii) 15 em estoque e (iii) 4 permutadas.

tendo um total de: (i) 23 unidades vendidas; (ii) 31 unidades em estoque e (iii) 13 unidades permutadas. Gerando um total de 69 unidades.

O laudo indica ainda que as obras do empreendimento estão paralisadas, com previsão de retomada para o 2º semestre de 2017. O custo de construção do empreendimento é de R\$ 43.770.891,00.

BRIF MASTER FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS

A Cédula de Crédito Imobiliário adquirida pelo fundo de investimento apresentou como garantia **Hipoteca sobre 56 unidades, sendo:**

- 08 Bangalôs;
- 18 Vilas Térreo;
- 17 Vilas Superiores;
- 12 Residências e
- 2 unidades autônomas.

A situação das 56 unidades encontra-se:

¹ Laudo de avaliação confeccionado pela BRIF Imobiliária na metodologia BLS, no valor total de valor "valor real" e o empreendimento estava totalmente de acordo com seu projeto original. Valor atualizado após emissão de primeira emissão emitida pela Par Engenharia Ltda. consultor responsável do fundo.

Par Engenharia Financeira Ltda. - CNPJ: 20.304.104/0007-34
Rua Tapira, 22, 9º andar - São Paulo/SP - CEP 04531-030
Contato: (11) 3148.0533 contato@parinvestimentos.com.br
www.parinvestimentos.com.br

Residência	Bangalô	Vila Térreo	Vila Superior	Unidade Autônoma	Total
4	2	2	3	1	12
12	2	2	18	3	37
16	2	2	18	3	41
16	2	2	18	3	41
16	2	2	18	3	41

Fonte: apresentação da gestora BRPF Plural em relatório emitido e encaminhado aos cotistas em 03 de maio de 2017

Em 20 de março de 2017, em Assembleia Geral de Cotistas, foi apresentada pela gestora BRPF PLURAL, GESTÃO DE PRODUTOS ESTRUTURADOS LTDA uma possível proposta apresentada pela Terraviva Boutique, sendo ela:

Condição da proposta:

- Doação em pagamento de 06 unidades Residências do empreendimento;
- De acordo com o laudo de avaliação emitido pela Colliers em fev/2015, o valor de mercado das 06 unidades corresponderia a R\$ 33 milhões;
- O BRIF ficaria responsável pelo pagamento das ITBI e dos custos de lavatura e registro da Escritura de Doação em Pagamento.

Obrigações da Devedora:

- Registro da Escritura de Doação;
- Individualização das matrículas;
- Emissão e averbação de habite-se nas matrículas;
- Entrega das unidades prontas e acabadas;
- Quitação de impostos e taxas devidas até a entrega das unidades;

No último mês de março, o fundo sofreu uma Provisão para Devedor Duvidoso - PDD equiparada a 100%, computada pela Administradora ("Santander Securities Services") com a justificativa apresentada através do "INFORME AOS COTISTAS" em 07 de abril de 2017, sendo:

"Tal provisão é justificada pela incerteza acerca do sucesso das execuções de cobrança e garantias dos ativos que se encontram inadimplentes desde junho de 2014.

O último laudo de avaliação das garantias e dos ativos do fundo disponível à Administradora foi elaborado em 2013, dando total a responsabilidade do antigo gestor, a DRACHMA INVESTIMENTOS S.A. Adicionalmente, a nova gestora dos fundos BRPF GESTÃO DE PRODUTOS ESTRUTURADOS LTDA ("Gestora") realizou um estudo demonstrando o risco dos ativos e das garantias das CCIs integrantes da carteira do fundo.

Em razão do acima exposto, bem como em atenção aos pontos levantados pelo auditor no processo de auditoria das demonstrações financeiras do fundo relativos ao exercício encerrado em dezembro de 2015, ainda sob discussão, a Administradora entende que uma vez que não temos informações suficientes para precificação desses ativos a melhor estimativa é o provisionamento."

Na mesma assembleia geral de cotistas, antes da apuração da PDD, a gestora BRPF PLURAL, GESTÃO DE PRODUTOS ESTRUTURADOS LTDA apresentou a situação dos ativos que compõe a

Par Engenharia Financeira Ltda. - CNPJ: 20.304.104/0007-34
Rua Tapira, 22, 9º andar - São Paulo/SP - CEP 04531-030
Contato: (11) 3148.0533 contato@parinvestimentos.com.br
www.parinvestimentos.com.br