



Relatório Gerencial Mensal – Agosto 2021

BRiCK

Agosto 2021

Visão Geral

Objetivo

O AFCR11 tem como objetivo a aquisição de ativos financeiros de natureza imobiliária, com foco na aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI).

Gestora

Brick Investimentos e Gestão de Recursos Ltda

Administrador

CM Capital Markets DTVM Ltda

Taxa de Administração

1% ao ano

Taxa de Performance

20% sobre o que exceder 110% CDI

Patrimônio Líquido

R\$ 140.621.755,76

Quantidade de Cotas

1.377.298

Valor Patrimonial da Cota

R\$ 102,09 (31/8/2021)

Valor de Mercado da Cota

R\$ 106,11 (31/8/2021)

Comentários do Gestor

MERCADO: Em agosto o IBOV registrou queda de 2,48% fechando, próximo de 119.000 pontos. No cenário externo, a desaceleração da economia chinesa impactou as cotações do minério de ferro e de petróleo, penalizando as ações da Vale e Petrobrás. No mercado interno as incertezas políticas e uma possível aprovação de aumento dos gastos públicos assustaram os investidores.

Por sua vez, apesar da manutenção do benefício fiscal dos fundos imobiliários, o IFIX (índice que mede o retorno dos principais fundos imobiliários) caiu 2,63% no mês, acentuando a queda no ano que agora acumula 4,19%, reflexo da expectativa do aumento da taxa de juros dado o receio de uma alta da inflação. Neste cenário em particular, o AFCR11 se sobressai por investir em operações *high yield* com forte estrutura jurídica, cobertura de garantia robusta, e remuneração justa para o investidor (taxa de juros média ponderada de alocação 13,14% a.a. comparado à média de 9,47% a.a. da indústria).

A cota do AFCR11, que acumulou ganho de 0,89% no primeiro semestre de 2021, fechou agosto com retração de 1,70% no mês (3,54% no ano), ainda refletindo o anúncio em 19/7 da 3ª emissão de cotas do Fundo que, por estar precificada abaixo do valor de mercado, acarretou em uma pressão vendedora de curto prazo.

Segundo a Abreinc, Associação Brasileira das Incorporadoras Imobiliárias, um dos maiores desafios é o déficit habitacional brasileiro atualmente em cerca de 7,8 milhões de moradias. Até 2030, serão necessárias 11,4 milhões de unidades para atender a população. A manutenção da taxa de juros abaixo de dois dígitos, juntamente com queda do desemprego e aumento de renda, são benéficos ao setor, além a expectativa de aumento dos preços dos imóveis devido ao forte aumento do INCC (+17% nos últimos 12 meses) oferecendo oportunidade de investimento.

No aspecto econômico, o último relatório FOCUS do Banco Central reconsiderou a expectativa de crescimento do PIB em 2021 para 5,15% ante 5,30% há quatro semanas. A projeção para o IPCA aponta para 7,58% no ano, ante 6,88% anteriormente. Para a taxa Selic o relatório projeta para o fim do ano de 2021 uma taxa de 7,50% a.a.

AFCR11: Em 10/9 foi divulgado ao mercado o encerramento da 3ª emissão de cotas do AFCR11. Foram subscritas 326.958 cotas, totalizando R\$ 34.565.999,76 considerando o preço de integralização (R\$ 105,72) e R\$ 33.581.856,18 considerando o preço de cota nova (R\$ 102,71). Os recursos serão alocados em operações de CRI atualmente em originação / estruturação, buscando a manutenção de remuneração nas alocações.

Destacamos a conclusão das obras do Life Park (Habite-se obtido em 4/8) bem como a evolução das obras do Town (+8,05 p.p. m/m) e Like (+5,47 p.p. m/m). A evolução física das obras do Palatium tem sido represada pelos prazos alongados de entrega de materiais de acabamento. O Shopping Alegria tem apresentado fluxo normalizado pré-pandemia de frequência de cerca 6.000 pessoas / dia durante a semana, atingindo 14.000 pessoas /dia nos finais de semana.

Em 9/9/2021 o AFCR11 distribuiu R\$ 1,08 por cota, que corresponde a 255% do CDI mensal, ou **300% do CDI após o efeito tributário (gross-up)**. O resultado distribuído reflete o recebimento de juros das operações de CRI. Observamos que a atualização monetária sobre os saldos devedores dos CRI, ainda que acumulada (sem efeito caixa), será recebida na amortização das operações ou em eventos de negociação no mercado secundário dos CRI investidos. **O saldo de correção monetária acumulado das operações em 30/8/2021 somava R\$ 5.144.762,00 ou R\$ 4,33 por cota.** Ainda, como importante diferencial na estruturação das operações investidas do AFCR11, a atualização monetária de todos os CRI investidos considera somente **variações mensais positivas** do IPCA/IBGE.

Visão Geral

Comentários do Gestor

Importante ressaltar que a Gestora monitora sistematicamente os ativos da carteira, por meio de permanente contato com os *servicers* das operações e com os incorporadores dos projetos financiados. Mesmo no cenário da pandemia, todas as operações investidas mantiveram desempenho e indicadores de garantia robustos, sem inadimplência, **evidenciando o caráter resiliente da estrutura dos ativos em carteira.**

Nesse contexto, o AFCR11 se destaca por buscar oportunidades diferenciadas de **crédito imobiliário customizadas com fortes mecanismos de proteção para eliminação ou mitigação dos riscos identificados**, sempre levando em consideração eventuais cenários de estresse. O elevado grau de customização de nossas operações se reflete na robustez da documentação e das estruturas de garantia, incluindo, mas não se limitando a instrumentos tradicionais como Alienação Fiduciária de Imóveis e Cessão Fiduciária de Recebíveis atuais e futuros, além de reforços de garantias através de Fundos de Reserva e Fundo para Estouro de Obras.

Critérios de Alocação

A equipe de gestão do AFCR11 aplica critérios rígidos na análise de operações-alvo do fundo. Em geral, são operações em fase inicial de estruturação, visto que é nesse estágio que a expertise do time do AFCR11 em análise e mitigação de riscos em operações estruturadas de crédito pode ser incorporada aos instrumentos do CRI. Algumas premissas para investimento pelo AFCR11 incluem, não se limitando a:

Saúde financeira: é fundamental que os projetos tenham níveis robustos de resultado e geração de caixa a apurar pro-forma após os custos do CRI, de forma a trazer incentivo ao incorporador para venda do estoque e conclusão da obra. O resultado a apurar é ainda base para as condições de venda forçada de estoque impostas em caso de quebra de covenants, reforçando o alinhamento com o incorporador.

Financiamento integral – no caso de financiamento de obras, o AFCR11 somente investe em CRIs que assegurem a totalidade dos recursos necessários para a conclusão do projeto, sem depender do fluxo financeiro das vendas ou de recursos externos ao projeto para complementação de financiamento. Com isso, evitamos o risco de paralisação da obra por falta de recursos, além de contribuir com a estratégia comercial dando conforto aos adquirentes das unidades do empreendimento.

Expertise/histórico do incorporador – verificação de projetos executados, incluindo histórico de vendas e entrega de obras dos empreendimentos,

Liquidez do imóvel – analisamos cada CRI como operação de *Project Finance*, cuja liquidação deve ocorrer com recursos internos do empreendimento financiado. Portanto, a análise do perfil comercial do empreendimento, em particular aspectos como público alvo, demanda, concorrência, localização e precificação permitem avaliar a liquidez dos imóveis, matéria prima para a amortização do CRI.

Histórico de vendas – análise da estratégia comercial praticada e resultados alcançados, eventualmente utilizando consultor sênior independente com 30+ anos de experiência nas principais incorporadoras e construtoras do país para buscar maior eficiência dos esforços comerciais com reflexo na velocidade de vendas do estoque.

Carteira de Recebíveis – na pré-análise das operações são verificados o perfil de crédito dos adquirentes, características dos contratos de vendas, previsão de cessão de recebíveis e alienação fiduciária, fluxo financeiro pré e pós-chaves, histórico de inadimplência e distratos, modelo de atualização monetária e amortização, juros da carteira, base para modelagem de diferentes cenários de estresse.

Desde a captação do AFCR11 foram analisadas 152 operações totalizando aproximadamente R\$ 4,56 bilhões, tendo como lastros contratos de alugueis típicos e atípicos, imóveis residenciais de baixa, média e alta renda, imóveis comerciais, loteamentos, contratos de geração de energia e empreendimentos de multipropriedade. Relação risco x retorno e estruturas de mitigação de risco inadequadas foram os principais fatores que levaram a gestão a declinar 137 CRI analisados, enquanto 8 estão em fase de análise/estruturação.

Resultados

DRE Gerencial

A DRE gerencial ao lado apresenta o resultado do AFCR11 no mês de maio, demonstrando de forma resumida o lucro líquido nos regimes de caixa e de competência.

Faz-se necessária a distinção dos conceitos uma vez que, conforme a regulação vigente, o fundo deve distribuir a seus quotistas, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, **apurados segundo o regime de caixa**, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano, sendo permitida a antecipação mensal dos dividendos. Dessa forma, o lucro auferido para fins de distribuição de dividendos deve transitar pelo caixa.

O regime de competência, por sua vez, considera a data do **fato gerador** das receitas e despesas apuradas em determinado período, mesmo que sem transitar pelo caixa do fundo.

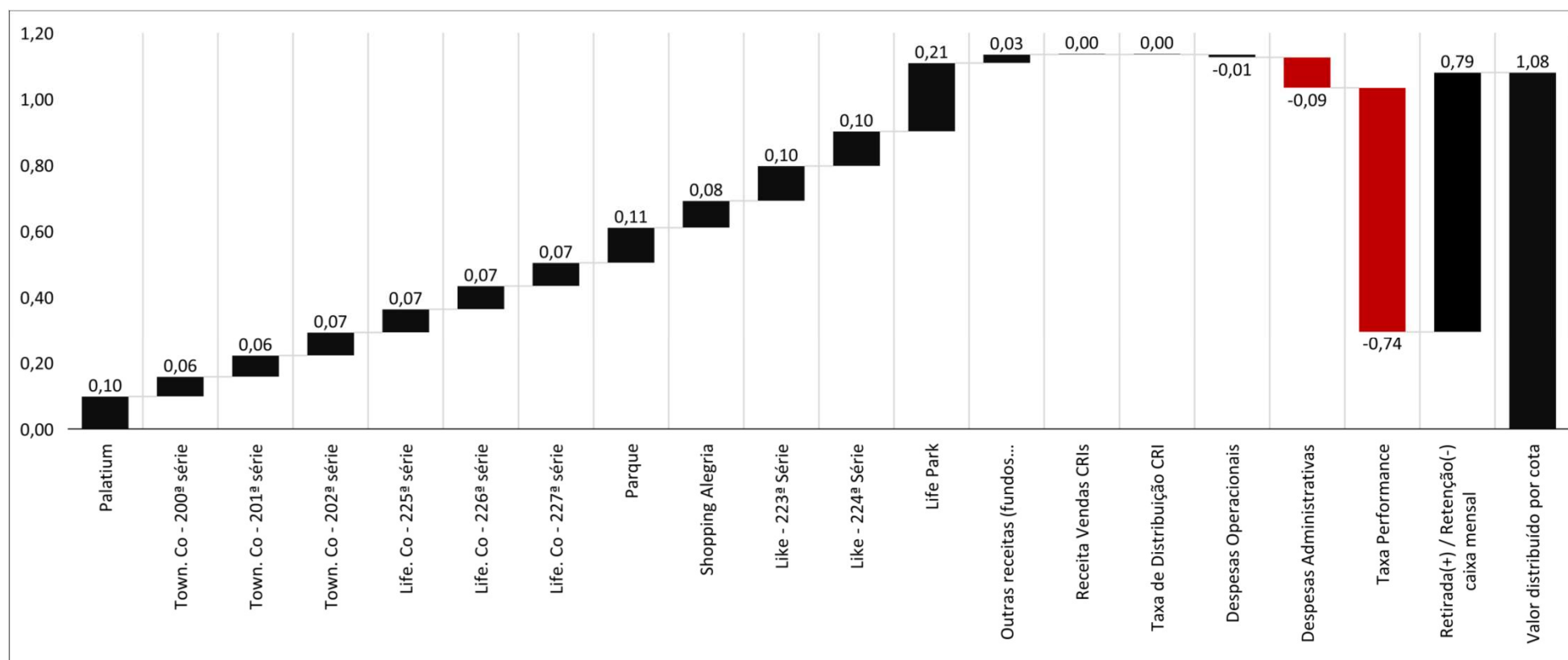
A diferença entre o lucro pelo regime de competência e pelo regime de caixa se justifica, sobretudo, (i) pela variação monetária incidente sobre o saldo devedor dos CRI's investidos ser acruada ao longo do tempo de vida das operações para pagamento pelos devedores dos CRI's somente na liquidação dos mesmos, e (ii) pela provisão mensal para taxa de performance, a qual é paga ao gestor semestralmente.

	Agosto / 2021	Acumulado 2S2021
Receita Total Líquida	2.005.367	5.740.141
Receitas juros/amortização CRI	1.316.139	4.125.040
Receitas outros ativos	30.758	61.742
Correção Monetária CRI (excluindo amortizações e vendas de CRIs)	658.469	1.553.360
Taxa de Distribuição CRI	0	0
Receita venda CRIs	0	0
Total Despesas	-996.760	-1.123.178
Despesas Operacionais	-12.916	-31.275
Despesas com Pfee	-876.783	-876.783
Despesas Administrativas	-107.061	-215.119
Lucro Líquido – regime de competência	1.008.606	4.616.964
Lucro Líquido por cota	0,85	3,89
Lucro Líquido – regime de caixa	350.137	3.063.604
Valor distribuído	1.282.251	2.588.246
Valor distribuído por cota	1,08	2,18
Dividend Yield anualizado	12,92%	12,98%

Valores em R\$

Resultados

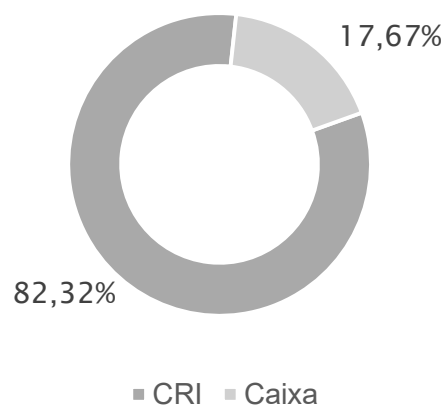
O gráfico abaixo apresenta todas as entradas e saídas de caixa do AFCR11 durante o mês referência, visando facilitar a compreensão dos dividendos distribuídos por cota.



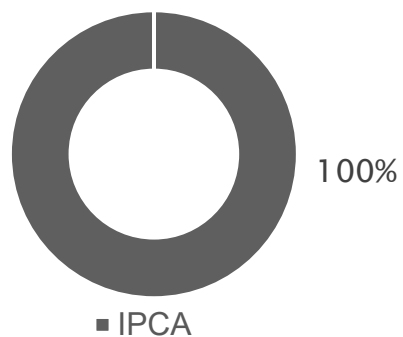
Agosto 2021

Segmentação dos Ativos

Classe de Ativo



Indexador



Taxa Média de Juros*

13,1378% a.a.

*Taxa média ponderada dos juros remuneratórios anuais dos CRI alocados no AFCR11, sem considerar indexador ou taxas de distribuição.

Distribuição Geográfica



Agosto 2021

CRI PALATIUM

Fortaleza/CE



[Acessar Google Maps](#)

- **Código:** 19L0810517
- **Securitizadora:** Isec
- **Agente Fiduciário:** Pentágono
- **Volume:** R\$ 12 milhões
- **Rating:** não possui
- **Medição de Obras:** Dexter
- **Atualização Monetária:** IPCA
- **Juros:** 11% a.a., sem carência
- **Amortização:** cash sweep após Habite-se, mínimo R\$2 milhões
- **Vencimento:** Jan/2023
- **LTV:** 46%
- **Nome:** Palatium Residencial
- **Projeto:** Torre única, 60 unidades com 272m2 cada
- **VGV:** R\$133 milhões
- **Vendas:** 83% das unidades vendidas
- **Obras¹:** físico 47,8%; financeiro 53,5%
- **Entrega:** Agosto/2022

Garantias: Alienação Fiduciária; Cessão Fiduciária da carteira de recebíveis; Aval da controladora e dos sócios pessoas físicas.
(1) Evolução da curva financeira 53,5% (+0,8 p.p. m/m); evolução física 47,8% (+0,8 p.p. m/m) base para reembolso, reflexo dos maiores prazos de entrega de material de acabamento.

CRI LIFE PARK

Canoas/RS



[Acessar Google Maps](#)

- **Código:** 20D0809562
- **Securitizadora:** Isec
- **Agente Fiduciário:** Vórtx
- **Volume:** R\$ 20,625 milhões
- **Rating (Austin):** brBB+ (sf)
- **Medição de Obras:** Dexter
- **Atualização Monetária:** IPCA
- **Juros:** 12,68% a.a., sem carência
- **Amortização:** cash sweep após Habite-se, mínimo R\$2 milhões
- **Vencimento:** Mai/2023
- **LTV:** 59%
- **Nome:** Life Park Condomínio Club Garden
- **Projeto:** 3 torres residenciais, 432 unidades com aprox. 68m2 cada
- **VGV:** R\$167 milhões
- **Vendas:** 85% das unidades vendidas
- **Obras:** Habite-se concedido em 4/8/2021
- **Entrega:** iniciado processo de repasse

Garantias: Alienação Fiduciária; Cessão Fiduciária da carteira de recebíveis; Aval da controladora e do sócio controlador pessoa física

CRI TOWN.CO

Porto Alegre/RS


[Acessar Google Maps](#)

- **Código:** vide quadro abaixo
- **Securitizadora:** Habitasec
- **Agente Fiduciário:** Vórtx
- **Medição de Obras:** Dexter
- **Volume:** vide quadro abaixo
- **Rating:** vide quadro abaixo

- **Atualização Monetária:** IPCA
- **Juros:** vide quadro abaixo
- **Principal:** cash sweep após Habite-se, mínimo R\$1 milhão
- **Vencimento:** Jul/2023
- **LTV:** vide quadro abaixo

- **Nome:** TOWN.CO
- **Projeto:** 183 unidades de 20-30m2 cada e 1.770 m2 de área comercial
- **VGV:** R\$67 milhões
- **Vendas:** 91% das unidades vendidas
- **Obras:** 21,99% (+8,05 p.p. m/m)
- **Entrega:** Novembro/2021

Garantias: Alienação Fiduciária das unidades vendidas e em estoque; Cessão Fiduciária da carteira de recebíveis; Aval da controladora e dos sócios pessoas físicas.

	200ª Série	201ª Série	202ª Série
Código	20F0717398	20F0718010	20F0718024
Volume	R\$ 6,5 milhões	R\$ 6,5 milhões	R\$ 6,5 milhões
Juros	13,0% a.a.	14,0% a.a.	15,9% a.a.
Atualização Monetária	IPCA	IPCA	IPCA
LTV anterior	61,73%	66,23%	62,89%
LTV atualizado*	49,1%	44,3%	37,1%
Garantia CF Recebíveis	36,1%	36,4%	10,4%
Garantia AF Residencial	8,2%	7,8%	9,1%
Garantia AF Comercial*	55,7%	55,8%	80,5%
Rating (Austin Rating)**	BrBBB- (sf)	brBBB- (sf)	brBB+ (sf)

* Melhora no LTV devido à valorização da área comercial, vendida em cotas, em relação ao valor considerado inicialmente, bastante conservador.

** Rating BBB- ou superiores possuem grau de investimento na escala da Austin Rating

CRI LIKE

Porto Alegre/RS



[Acessar Google Maps](#)

- **Código:** vide quadro abaixo
- **Securitizadora:** Habitasec
- **Agente Fiduciário:** Vórtx
- **Medição de Obras:** EFI SERVI
- **Volume:** vide quadro abaixo
- **Rating:** não possui
- **Atualização Monetária:** IPCA
- **Juros:** 12,68%
- **Principal:** cash sweep após Habite-se, mínimo R\$2 milhões
- **Vencimento:** Jan/2024
- **LTV:** vide quadro abaixo
- **Nome:** Like Open Concept
- **Projeto:** 125 unidades de 43-81m2 cada e 2 lojas comerciais
- **VGV:** R\$43 milhões
- **Vendas:** 60% das unidades vendidas
- **Obras:** 71,45% (+5,47 p.p. m/m)
- **Entrega:** Abril/2022

Garantias: Alienação Fiduciária; Cessão Fiduciária da carteira de recebíveis; Cessão de direitos de outros imóveis; Aval da controladora e dos sócios pessoas físicas.

	223ª Série	224ª Série
Código	20L0789248	20L0789249
Volume	R\$ 10,75 milhões	R\$ 10,75 milhões
Juros	12,68% a.a.	12,68% a.a.
Atualização Monetária	IPCA	IPCA
LTV	56,37%	56,37%
Garantia CF Recebíveis	32,6%	32,6%
Garantia AF Residencial	47,4%	47,4%
Garantia outros imóveis	20,0%	20,0%

Agosto 2021

CRI PARQUE

Porto Alegre/RS



- **Código:** 20K0797915
- **Securitizadora:** Habitasec
- **Agente Fiduciário:** Vórtx
- **Volume:** R\$ 10,3 milhões
- **Rating:** não possui
- **Medição de Obras:** Dexter
- **Atualização Monetária:** IPCA
- **Juros:** 14% a.a., sem carência
- **Amortização:** cash sweep após Habite-se, mínimo R\$1 milhão
- **Vencimento:** Nov/2024
- **LTV:** 53,7%
- **Nome:** Parque Residencial
- **Projeto:** Torre única, 16 unidades com 105m2 cada
- **VGV:** R\$16,7 milhões
- **Vendas:** 31% das unidades vendidas
- **Obras:** 21,62% (+2,36 p.p. m/m)
- **Entrega:** Abril/2022

Garantias: Alienação Fiduciária; Cessão Fiduciária da carteira de recebíveis; Cessão de direitos de outros imóveis; Aval da controladora e dos sócios pessoas físicas.

[Acessar Google Maps](#)

CRI SHOPPING ALEGRIA

Várzea Grande/SP



- **Código:** 21B0716603
- **Securitizadora:** Habitasec
- **Agente Fiduciário:** Vórtx
- **Volume:** R\$ 8,9 milhões
- **Rating:** não possui
- **Medição de Obras:** não possui
- **Atualização Monetária:** IPCA
- **Juros:** 12,6825% a.a., sem carência
- **Amortização:** Tabela Price com 6 meses de carência
- **Vencimento:** Fev/2031
- **LTV:** 23,14%
- **Nome:** Shopping Alegria
- **Projeto:** 11.640 m2 de ABL (após a expansão), 110 lojas, 850 vagas
- **Vacância atual:** 0%
- **Obras:** concluídas

Garantias: Alienação Fiduciária; Cessão Fiduciária de Recebíveis de Locação; Penhor de ações e aval dos sócios pessoas físicas.

[Acessar Google Maps](#)

CRI LIFE.CO

Porto Alegre/RS


[Acessar Google Maps](#)

- **Código:** vide quadro abaixo
- **Securitizadora:** Habitasec
- **Agente Fiduciário:** Vórtx
- **Medição de Obras:** EFI SERVI
- **Volume:** vide quadro abaixo
- **Rating:** vide quadro abaixo
- **Atualização Monetária:** IPCA
- **Juros:** 14% a.a.
- **Principal:** cash sweep após Habite-se, mínimo R\$2 milhões
- **Vencimento:** Fevereiro/2025
- **LTV:** vide quadro abaixo
- **Nome:** LIFE.CO
- **Projeto:** 120 unidades de 36-70m2
- **VGV:** R\$46 milhões
- **Vendas:** 76% das unidades vendidas
- **Obras:** 8,73% (+1,66 p.p. m/m)
- **Entrega:** Janeiro/2023

Garantias: Alienação Fiduciária; Cessão Fiduciária da carteira de recebíveis; Cessão de direitos de outros imóveis; Aval da controladora e dos sócios pessoas físicas.

	225ª Série	226ª Série	227ª Série
Código	21B0760584	21B0760585	21B0760582
Volume	R\$ 6,7 milhões	R\$ 6,7 milhões	R\$ 6,7 milhões
Juros	14,0% a.a.	14,0% a.a.	14,0% a.a.
Atualização Monetária	IPCA	IPCA	IPCA
LTV	45,55%	45,36%	47,25%
Garantia CF Recebíveis	56,1%	55,2%	56%
Garantia AF Residencial	40,7%	40,4%	42,2%
Garantia outros imóveis	3,2%	4,4%	1,8%
Rating (Austin Rating)	BrBB (sf)	BrBB (sf)	BrBB (sf)

Agosto 2021

91% vendido



85% vendido



83% vendido



Agosto 2021

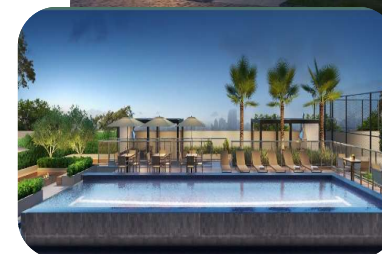
31% vendido



60% vendido



76% vendido



Brick Investimentos e Gestão de Recursos Ltda
R. Pedroso Alvarenga, 1221 - 9º andar
04531-012 - Itaim Bibi - São Paulo - SP

Contato:

Leonardo Rigobello

leonardo@brickinvestimentos.com.br
+55 11 95271-2672

Richard H. Sippli

richard@brickinvestimentos.com.br
+55 11 97211-0049

Sami Nasser

sami.nasser@brickinvestimentos.com.br
+55 11 96345-4949