

AF INVEST FII RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS - AFICR11

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

AF Invest Administração 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\$ 67.819.341,94

Quantidade de Cotas

668.732

Valor Patrimonial da Cota

R\$ 101,41 (30/09/2020)

Valor de Mercado da Cota

R\$ 106,50 (30/09/2020)

COMENTÁRIOS DO GESTOR

MERCADO: No mês de setembro observamos uma continuidade da tendência de queda dos principais índices financeiros. O IBOV fechou o mês de setembro em queda de -4,80%, acumulando perda de -18,20% no ano, O IFIX, índice que mede o retorno dos principais fundos imobiliários, por sua vez, continuou sua retomada fechando em alta 0,46%, porém ainda acumulando uma perda de -12,59% no ano.

O mercado imobiliário residencial tem apresentado fortes indícios de uma significativa recuperação. Em setembro, o valor pedido de venda de imóveis residenciais aumentou 0,53% em relação ao mês de agosto, acumulando uma alta de 2,31% no ano. O ambiente de juros baixos aliados ao déficit habitacional no país têm gerado uma pressão de demanda, elevando o valor dos ativos e insumos. O Índice de Confiança da Construção (FGV-IBRE) está próximo de atingir o patamar pré-Covid, nos níveis de 2014.

No aspecto econômico, de acordo com o último relatório Focus do Banco Central, as projeções se mostram mais otimistas em relação ao último mês. A expectativa de retração do PIB é de -5,03%, ante -5,11% no mês de agosto e -5,8% no mês de julho. A projeção para o IPCA teve alta expressiva, com estimativa de 2,76% para 2020, em patamares superiores à projeção da Taxa Selic de 2% projetada para o final do ano.

AFCR11: No dia 08/10/2020, o AFCR11 distribuiu R\$ 0,87 por cota, corresponde a 554% do CDI mensal. Após o efeito tributário (gross-up), a rentabilidade relativa é de 651% do CDI. Importante ressaltar que o resultado distribuído reflete apenas o recebimento de juros das operações de CRI, uma vez que a atualização monetária sobre os saldos devedores dos CRI, ainda que acruada (sem efeito caixa), será recebida na amortização das operações. A taxa média das operações é de IPCA +12,86% ao ano. 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. Portanto, caso sejam apuradas variações mensais negativas do IPCA, como ocorrido em abril (-0,31%) e maio (-0,38%), a carteira do AFCR11 não será impactada por esse fator.

O CRI NEX (Canoas - RS) apresenta evolução de obras acima do previsto, tendo em vista as menores restrições à atividade de construção civil da grande Porto Alegre. Com a retomada das obras do NEX Life Park em maio/20 com recursos do CRI, as vendas foram retomadas com sucesso. O CRI Town.Co (Porto Alegre - RS) encontra-se em período de cumprimento das condições precedentes para a primeira liberação de recursos, não obstante as obras de retrofit estejam em andamento com recursos próprios do incorporador. As vendas do Town.Co tiveram grande sucesso, restando menos de 10% do estoque de unidades residenciais. Ainda que as obras do CRI Colmeia sigam abaixo do cronograma por conta dos quase 100 dias de paralização devido à pandemia, as vendas reagiram bem a partir de agosto.

Importante ressaltar que a Gestora monitora sistematicamente os ativos da carteira, ficando em permanente contato com os servicers das operações e com os incorporadores dos projetos financiados. Até o momento, mesmo no cenário da pandemia, nenhum dos CRI's apresenta risco de inadimplência, **reforçando 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.

COMENTÁRIOS DO GESTOR

O AFCR11 fecha o mês com 92,58% do seu patrimônio alocado em CRI a uma taxa de juros média ponderada dos CRI's de 12,86% a.a. O caixa representa 7,42% do PL e permanece investido em títulos públicos para alocação em breve em CRI em fase de análise/estruturação.

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 conclusão da obra e venda do estoque. 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 77 operações totalizando aproximadamente R\$ 1,8 bilhão, 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 55 CRI analisados, enquanto 19 estão em fase de análise/estruturação.

DRE Gerencial

O DRE gerencial apresenta o resultado do AFCR11 no mês de setembro. O lucro líquido é demonstrado 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.

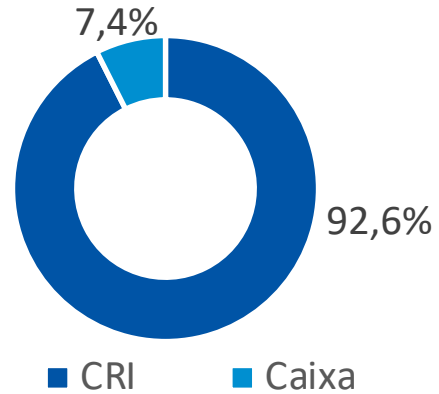
O regime de competência, por sua vez, considera a data do **fato gerador** das receitas e despesas apuradas em determinado período, mesmo que sem transitar pelo caixa do fundo.

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.

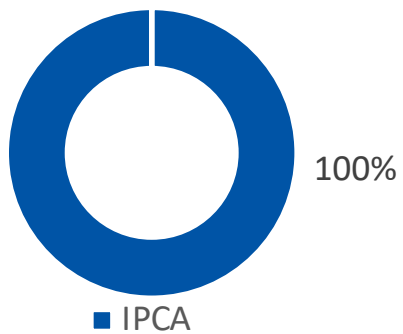
	Setembro / 2020
Receita Total Líquida	676.442
<i>Receitas com CRI</i>	668.409
<i>Receitas outros ativos</i>	8.033
Total Despesas	- 62.041
<i>Despesas Operacionais</i>	- 61.669
<i>Despesas Administrativas</i>	- 371
Lucro Líquido – regime de competência	614.401
Lucro Líquido – regime de caixa	556.610
Valor distribuído	581.796
<i>Valor distribuído por cota</i>	0,87

Valores em unidade de Real

CLASSE DE ATIVO



INDEXADOR



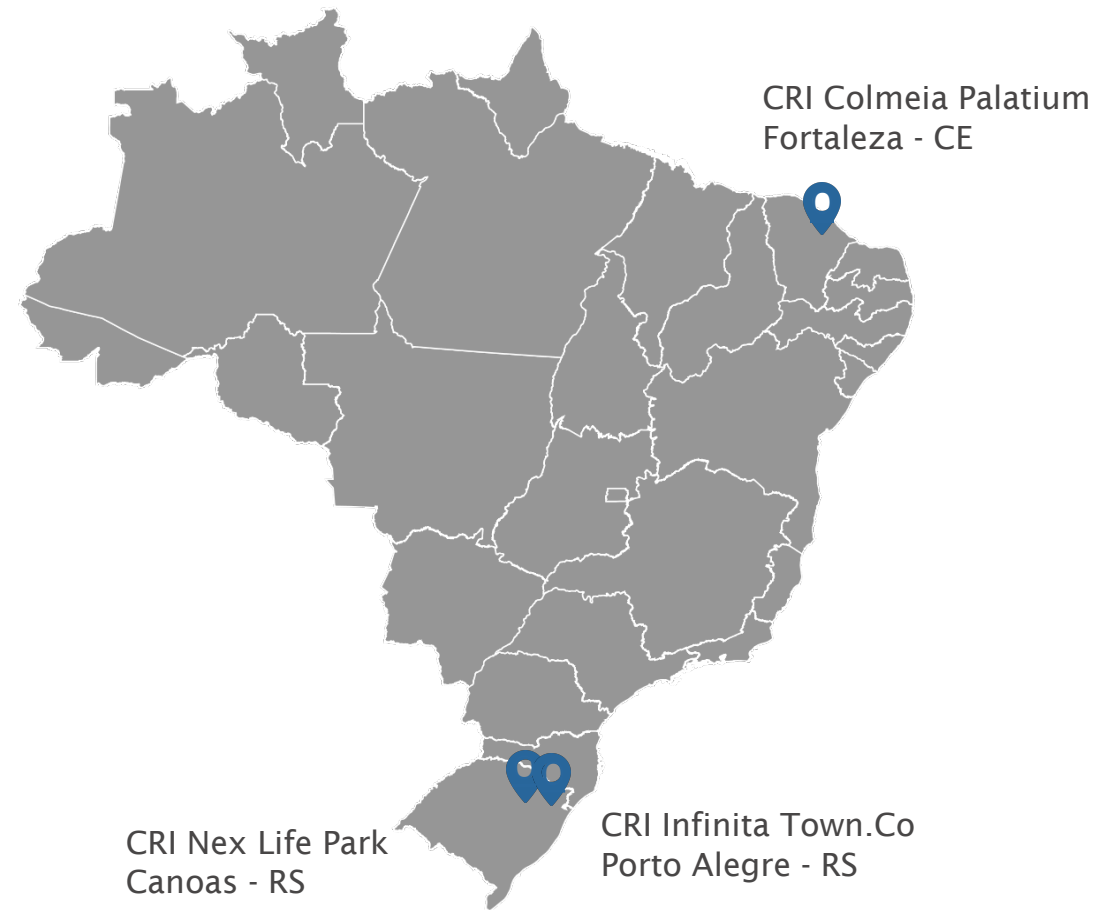
Taxa Média de Juros*

12,86% a.a.

% PL ALOCADO

92,6%

DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA



*Taxa média ponderada dos juros remuneratórios anuais dos CRI alocados no AFCR11.

CRI COLMEIA PALATIUM

Fortaleza/CE



- **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.
- **Amortização:** cash sweep após Habite-se, mínimo R\$2 milhões
- **Vencimento:** Jan/2023
- **LTV:** 44%
- **Nome:** Colmeia Palatium Residencial
- **Projeto:** Torre única, 60 unidades com 272m2 cada
- **VGV:** R\$133 milhões
- **Vendas:** 70% das unidades vendidas
- **Obras:** 39,4% das obras incorridas
- **Entrega:** Dez/2021

Garantias: Alienação Fiduciária das unidades vendidas e em estoque; Cessão Fiduciária da carteira de recebíveis; Aval da Construtora Colmeia e sócios.

Razão de Garantia: 75% do VM do Estoque + VP Recebíveis > 180% do SDev

[Acessar Google Maps](#)

CRI NEX LIFE PARK

Canoas/RS



- **Código:** 20D0809562
- **Securitizadora:** Isec
- **Agente Fiduciário:** Vórtx
- **Volume:** R\$ 30 milhões
- **Rating (Austin):** brBB+ (sf)
- **Medição de Obras:** Dexter
- **Atualização Monetária:** IPCA
- **Juros:** 12,68% a.a.
- **Amortização:** cash sweep após Habite-se, mínimo R\$2 milhões
- **Vencimento:** Mai/2023
- **LTV:** 51,39%
- **Nome:** Life Park Condomínio Club Garden
- **Projeto:** 3 torres residenciais, 432 unidades com aprox. 68m2 cada
- **VGV:** R\$167 milhões
- **Vendas:** 79% das unidades vendidas
- **Obras:** 62% das obras já incorridas
- **Entrega:** Jun/2021

Garantias: Alienação Fiduciária das unidades vendidas e em estoque; Cessão Fiduciária da carteira de recebíveis; Aval da Holding Nex Group e do sócio controlador

Razões de Garantia: (1) Fundo Reserva + VP Recebíveis + Estoque > 170% do SDev
(2) VP Recebíveis > 85% do SDev (até 8º mês); VP Recebíveis > 100% do SDev (após 8º mês)

[Acessar Google Maps](#)

CRI INFINITA TOWN



[Acessar Google Maps](#)

- **Securitizadora:** Habitasec
- **Agente Fiduciário:** Vortex
- **Medição de Obras:** Dexter
- **Principal:** cash sweep após Habite-se, mínimo R\$1 milhão
- **Vencimento:** Jul/2023
- **Nome:** Infinita TOWN.CO
- **Projeto:** 183 unidades de 20-30m2 cada e 1.770 m2 de área comercial
- **VGV:** R\$67 milhões
- **Vendas:** 82% das unidades vendidas
- **Obras:** 7,8% das obras já incorridas
- **Entrega:** Fev/2021

Razão de Garantia: Fundo Reserva + VP recebíveis + estoque > 150% do SDev; Fundo de Reserva inicial de R\$100 mil

	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 Inicial	54,66%	55,00%	53,69%
Garantia CF Recebíveis	32,2%	29,6%	6,4%
Garantia AF Residencial	18,7%	14,8%	12,1%
Garantia AF Comercial	49,1%	55,6%	81,5%
Rating (Austin Rating)*	BrBBB- (sf)	brBBB- (sf)	brBB+ (sf)

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

Relacionamento com Investidores

WEBSITE:

www.afs.com.br
www.afinvest.com.br

E-MAILS:

richard.sippli@afs.com.br
lucas.araujo@afs.com.br

ENDEREÇOS:

BELO HORIZONTE / MG

R: Sergipe, 1440/ 6º andar
Savassi CEP:30130-174
TEL: 55 (31) 2103-6025 FAX: 55 (31) 2103-6001
E-mails: relacionamento@afinvest.com.br;
bh@afs.com.br

GOIÂNIA / GO

Av. C 255 - N° 370 - Quadra: 600
Lote: 01 - Sala: 702 a 704
Nova Suíça - Edifício Swiss Office
CEP:74280-010
TEL: 55 (62) 3086-6002
E-mail: go@afs.com.br

SÃO PAULO / SP

Rua Tabapuã, 1123 -CJ:
17 e 18 – Itaim-Bibi CEP:04533-010
TEL: 55 (11) 3168-7420
E-mail: relacionamento@afinvest.com.br

RIBEIRÃO PRETO / SP

Av. Presidente Vargas, 2121 -CJ:
1206 – Jardim América - Ed. Times
Square Business - CEP:14020-260
TEL: 55 (16) 3620-8130 FAX: 55 (16) 3620-8786
E-mail: rp@afs.com.br

Leia o Regulamento antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Crédito – FGC.



Gestão de Recursos