

Get into the game

A gestora Átrio está em sua primeira captação de recursos para levantar um fundo imobiliário, que possui o objetivo de investir em títulos privados, principalmente CRI. O fundo Átrio REIT Recebíveis Imobiliários FII, negociará sob o ticker ARRI11 e contará com a consultoria de gestão da REIT Soluções Financeiras Imobiliárias.

A oferta pública tem o objetivo de captar até R\$ 120 milhões, com captação mínima de R\$ 30 milhões, sendo um investimento mínimo de 10 cotas, ao preço unitário de R\$ 100, totalizando R\$ 1.000. O período de reservas iniciou no dia 13/setembro e encerra no dia 15/outubro, com a liquidação da oferta prevista para o dia 22/outubro.

O timing desta oferta está alinhado com o bom momento do mercado imobiliário e do crédito, além de um cenário macroeconômico favorável e com perspectivas estáveis no médio prazo. Ademais, o trâmite da agenda de reformas estruturais ao longo deste segundo semestre (mesmo tendo adiado em alguns dias a reforma da previdência), determinará o ritmo de recuperação da economia brasileira, com a melhora na confiança do investidor. Potencialmente, ao longo dos próximos meses, a taxa de desemprego deverá manter sua trajetória de queda, mesmo que de maneira gradativa, o que consolida ainda mais este cenário de estabilidade, com a curva de juros se estabilizando em patamares baixos, aumentando a necessidade de diversificação dos investimentos e o número de emissões de FIIs.

Desde o início de 2019, o mercado de fundos imobiliários tem absorvido um volume expressivo de novas emissões, tanto no âmbito de ofertas públicas quanto restritas, ou dos fundos de tijolo e fundos de papel. Assim, se analisarmos apenas o mercado dos fundos de papel, em agosto escrevemos um relatório setorial, chamado “feeding the demand”, onde abordamos que dos fundos analisados (13), apenas um não havia feito uma captação até aquele momento e que acabou ocorrendo no início de setembro. Além destes fundos do setor, novos fundos emitiram cotas com novas estratégias tanto no ambiente público quanto restrito, com sucesso. Nesta esteira de um mercado mais aquecido e com boas perspectivas de maior liquidez de crédito, nasce o Átrio REIT, com uma estratégia bem consolidada já por outros fundos do mercado, mas com o diferencial de um consultor imobiliário experiente.

O primeiro fundo imobiliário da casa tem o foco em operações com boas garantias e deve apresentar um mix de portfólio entre CRI com características *High Grade* e *High Yield*. Assim, o *dividend yield* esperado, considerando uma captação total e após a alocação de 100% dos recursos em até 3 meses, é de ~10% a.a. dada as condições atuais de mercado e uma compressão nas taxas, com a queda na curva das NTN de longo prazo.

Assim, ponderando os riscos e potenciais retornos, **nossa recomendação é de entrada nesta oferta**, considerando o *timing* e potencial sinergia na gestão com um consultor imobiliário.

ARRI11

Segmento: Títulos Privados

Preço por cota	R\$ 100,00
Captação mínima	R\$ 30 mi
Captação máxima	R\$ 120 mi
Data limite de entrada	15/10/2019
Investimento mínimo	10 cotas
Recomendação	Entrar na emissão

Fonte: Eleven Financial Research e Economática

Raul Grego Lemos
Analista, CNPI

Raul Castelo Branco
Assistente de Análise

Contato
fii@elevenfinancial.com

1. Informações sobre a oferta

Abaixo, seguem as principais características da 1ª emissão de cotas do Átrio REIT Recebíveis Imobiliários.

Fundo e Ticker: Atrio REIT, com o Ticker ARRI11.

Preço por cota: R\$ 100,00.

Aplicação mínima: 10 cotas, perfazendo o montante total de R\$ 1.000,00.

Valor total da emissão: mínimo de R\$ 30 milhões e máximo de R\$ 120 milhões.

Data de Liquidação: prevista para ocorrer em 22/10/19.

Objetivo do fundo: investir e auferir rendimentos dos seguintes ativos alvo: (i) CRI, desde que tenha sido objeto de oferta pública registrada na CVM ou cujo registro tenha sido dispensado nos termos da regulamentação em vigor; (ii) Letras Hipotecárias (LH); (iii) Letras de Crédito Imobiliário (LCI); (iv) Letras Imobiliárias Garantidas (LIG); (v) Cotas de fundos de investimento imobiliário; (vi) demais títulos e valores mobiliários que sejam ou venham a ser permitidos pela legislação ou regulamentação aplicável.

Público alvo: Investidores em geral (CVM 400).

Taxa de administração e gestão: 1,34% a.a. sobre o patrimônio líquido do fundo

Taxa de performance: 20% do valor que exceder 100% da variação acumulada das taxas médias diárias do CDI.

Distribuição de Resultados: os rendimentos serão distribuídos aos cotistas mensalmente, até o 5º dia útil do mês subsequente ao do recebimento dos recursos pelo fundo.

Corretoras que estão na distribuição: Easynvest (Coordenador Líder), Órama (Coordenadora).

Cronograma da oferta:

Evento	Data prevista
Divulgação do Aviso ao Mercado	06/09/2019
Início do Período de Reserva	13/09/2019
Encerramento do Período de Reserva	15/10/2019
Procedimento de Alocação	16/10/2019
Divulgação do Anúncio de Início	18/10/2019
Data de Liquidação da Oferta	22/10/2019
Data Estimada do Anúncio de Encerramento	23/10/2019

1. Gestora

A Átrio Gestão de Recursos é uma gestora com foco em fundos e operações estruturadas, constituída em 2016 e possui atualmente ~R\$ 600 milhões sob gestão em 16 fundos de investimentos. Os principais executivos possuem experiência em operações de créditos imobiliários e atuam no setor financeiro há mais de 20 anos. Marcelo Elaiuy será o gestor responsável pelas alocações do fundo imobiliário e já foi diretor no Banco Sudameris, onde participou da gestão de fundos imobiliários além de ativos de crédito imobiliário para diversos fundos.

1. Consultor de Investimentos

A empresa REIT, fundada em 2007, atuará como consultora imobiliária na originação e na gestão de investimentos imobiliários ou créditos imobiliários do fundo. Liderada por Maurício Luz, diretor responsável pela área técnica da REIT Consultoria de Investimentos, é especializada em estruturas de investimento em empreendimentos imobiliários (CRI, CCI,

Built to Suit, entre outros) e possui *backoffice* próprio para emissão de dívida e acompanhamento dos títulos.

1 Como será o primeiro FII de CRI?

O FII pretende captar até R\$ 120 milhões em uma oferta que se encerra dia 15/outubro. A estratégia tem uma base fundamentada na potencial sinergia entre a capacidade de gestão da Átrio em operações imobiliárias estruturadas com a consultoria da REIT que possui um bom relacionamento no mercado de securitizadora, principalmente pela associação ABSia (Associação Brasileira de Securitizadoras Imobiliárias e do Agronegócio), em que é presidente.

A estratégia de gestão está pautada na seguinte estrutura:

- i. Originação: relacionamento junto aos players de mercado, com atuação do consultor para apresentar os principais ativos;
- ii. Análise e Seleção: é feito um filtro de seleção da capacidade de pagamento dos devedores, emissores e garantidores, bem como a capacidade de recuperação do crédito, com a atuação de serviços especializados;
- iii. Aprovação: aquisições e alienações dos ativos alvo para compor a carteira do fundo deverão ser precedidas de análise em conjunta da Consultora e Gestora;

No estudo de viabilidade apresentado pela gestora, o fundo possui um pipeline de ativos que conta com cerca de 10 operações a ser alocado em até três meses após a liquidação da oferta primária. Dentre as operações 90% deve estar atrelado à indicadores de inflação e o restante ao CDI. Em linha com o esperado pela gestora, cerca de 60% das operações deverão ter características High Grade, com inquilinos de boa saúde financeira e outros 40% com perfil High Yield, que são operações mais estruturadas e demandam maior controle dos recebíveis, muitas vezes pulverizados.

Em nossa visão, a estratégia pode se mostrar assertiva, com um controle de qualidade dos inquilinos e carteira de recebíveis, uma vez que possuem um consultor independente que pode contribuir na originação e avaliação de cada uma das operações do fundo. Por outro lado, há diversos outros players de mercado que também se propõem a uma estratégia mista entre títulos privados com características High Grade e High Yield.

Figura 1 – Pipeline de Ativos

Mês de Alocação	Indexador esperado	Cupom esperado (a.a.)	Volume (R\$ milhões)	Tipo
1	IGP-DI	3,30%	12,0	Shopping
1	IGP-M	3,12%	12,0	Corporativo
2	CDI	0,50%	12,0	Residencial
2	IPCA	3,62%	12,0	Residencial
2	IPCA	4,14%	12,0	Corporativo
2	IGP-M	8,00%	12,0	Pulverizado
3	IPCA	3,37%	12,0	Corporativo
3	IGP-M	9,50%	8,4	Pulverizado
3	IGP-M	9,50%	8,4	Pulverizado
3	IGP-M	9,50%	8,4	Pulverizado
Total			109,2	

Fonte: Prospecto Átrio REIT.

1 Racional de investimento em FIIs de Títulos Privados

Os fundos de “papel” são uma forma prática de investidores comuns obterem acesso aos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), registrados na instrução 476 da CVM (oferta restrita), estes são as principais aplicações deste segmento de FIIs. Suas estratégias variam desde high grade (maior segurança com menor retorno) ao high yield (maiores retornos com

maiores riscos), de acordo com o perfil de investimento do fundo e investidor que o fundo quer atrair.

O risco de cada fundo vai depender do perfil de cada ativo em portfólio. Existem CRIs emitidos por empresas de alto renome e reputação no mercado, implicando em menores chances de inadimplência ou até mesmo default, como grandes construtoras e operadoras de shopping centers. Em contrapartida, os certificados denominados pulverizados, são aqueles contratos que possuem diversos devedores, por exemplo, e apresentam maiores riscos.

Além disso, a característica de gestão (ativa ou passiva) pode se mostrar um diferencial para os retornos do fundo, já que a negociação dos títulos privados mantidos em carteira pode gerar ganho de capital. Como o mercado primário nesse segmento é restrito (caso dos CRIs de maneira geral), os investidores que tentam ter saída no secundário (em que a liquidez é reduzida), são penalizados pelos spreads de mercado. No caso das operações ancoradas pelos FIIs, há possibilidade de os títulos valorizarem ao longo do tempo (a depender da inclinação dos juros e capacidade de pagamento do devedor), o que pode tornar atrativa uma venda para ganho de capital, caso o gestor seja ativo.

Dessa forma, vemos nos fundos imobiliários de CRIs uma maneira sólida de diversificação de carteira com títulos de retorno acima dos oferecidos pelo mercado, além de uma parcela majoritária desses Créditos de Recebíveis Imobiliários possuírem cupom mensal, gerando um fluxo de caixa recorrente para a distribuição de retornos.

Glossário

Área Bruta Locável (ABL): Área de um empreendimento imobiliário que está disponível para locação medida em m².

Administrador: Instituição financeira responsável pelo funcionamento e manutenção do fundo, podendo executar as atividades de forma direta ou através da contratação de prestadores de serviço. Cabe a ele: selecionar os bens e direitos que irão compor o patrimônio do FII, providenciar e manter em ordem toda a documentação relacionada aos imóveis, controlar e supervisionar as atividades inerentes à gestão dos ativos do fundo, distribuir ou repassar os rendimentos devidos aos cotistas, receber valores em nome do FII e custear as despesas de publicidade, exceto as despesas de propaganda em período de distribuição de cotas.

Built to Suit (BTS): Operação imobiliária na qual a construção de um determinado imóvel é feita sob medida para um futuro locatário que, por sua vez, se compromete a alugar o imóvel depois de pronto.

Cap rate: Percentual correspondente ao lucro líquido anual do portfólio de imóveis sobre o valor de mercado do fundo imobiliário.

Cotas: O patrimônio do fundo de investimento imobiliário é dividido em cotas correspondentes a frações ideais de seu patrimônio que conferem direitos e deveres iguais a todos os seus titulares. Os cotistas não podem exercer nenhum direito real sobre os imóveis e empreendimentos que fazem parte do patrimônio do fundo e não respondem pessoalmente por qualquer obrigação legal ou contratual do administrador ou relativa ao portfólio.

Dividend yield: Percentual que representa a rentabilidade relativa dos dividendos pagos aos cotistas. É calculado com base nos dividendos pagos por cota dividido pelo preço.

Gestor: Instituição qualificada responsável pela tarefa de decisão de compra e venda dos ativos do fundo com o objetivo de conseguir mais rentabilidade, alinhada com os objetivos e política de investimentos estabelecida no regulamento.

Letra de Crédito Imobiliário (LCI): Título de renda fixa emitido por uma instituição financeira e lastreado por empréstimos imobiliários. Podem ter rentabilidade pré ou pós-fixada, não pode ser resgatada antes de seu vencimento, porém pode ser negociada no mercado secundário.

Rendimentos (Dividendos): Distribuições periódicas dos lucros auferidos pelo fundo, que devem somar obrigatoriamente pelo menos 95% do lucro semestral. Podem ter como origem o pagamento de aluguéis, negociações com os ativos do fundo, juros pagos pelos títulos em sua propriedade ou rendimentos de cotas de outros FII.

Sale and Leaseback: Operação na qual o proprietário realiza a venda do imóvel e simultaneamente assina contrato de locação, geralmente de longo prazo, se tornando inquilino e permanecendo no mesmo local. O principal motivador para tal operação é a necessidade ou percepção de que a partir do aumento de disponibilidades, o inquilino do imóvel poderá ampliar a linha de investimentos em sua operação principal, potencializando retorno sobre o capital próprio.

Taxa de administração: Taxa paga pelo serviço prestado pela administradora do fundo dada por um valor percentual anual do valor patrimonial do fundo, passando a ser incidente sobre o valor de mercado caso o fundo faça parte do IFIX. Geralmente apresenta valor mínimo que pode ser encontrado no regulamento do fundo.

Taxa Interna de Retorno (TIR): Taxa interna de retorno é uma medida relativa que demonstra o quanto rende o investimento, considerando a periodicidade do fluxo de caixa ou rendimentos do investimento.

Taxa de gestão: Taxa paga ao gestor pela prestação de seus serviços, pode já estar embutida à taxa de administração a depender do fundo.

Taxa de performance: Taxa cobrada por alguns fundos, geralmente fundos de papéis e fundos de fundos, em caso de a performance superar determinado benchmark pré-definido (na maioria das vezes o IFIX).

Vacância Física: Espaço vago, ou seja, que se encontra desocupado, em um empreendimento imobiliário.

DISCLAIMER

Este documento foi elaborado e distribuído pela Eleven Financial Research unicamente para uso do destinatário original, e tem como objetivo somente informar os investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor.

Nossos analistas elaboraram o presente relatório de forma independente, e o conteúdo do mesmo não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Eleven Financial e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da ICVM 598/2018, o analista **Raul Grego Lemos** declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise. De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na ICVM 598, de 18 de abril de 2018, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

(i) que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma.

(ii) que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Para maiores informações, pode-se ler a Instrução CVM 598, de 2018, e também o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da Eleven que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.