



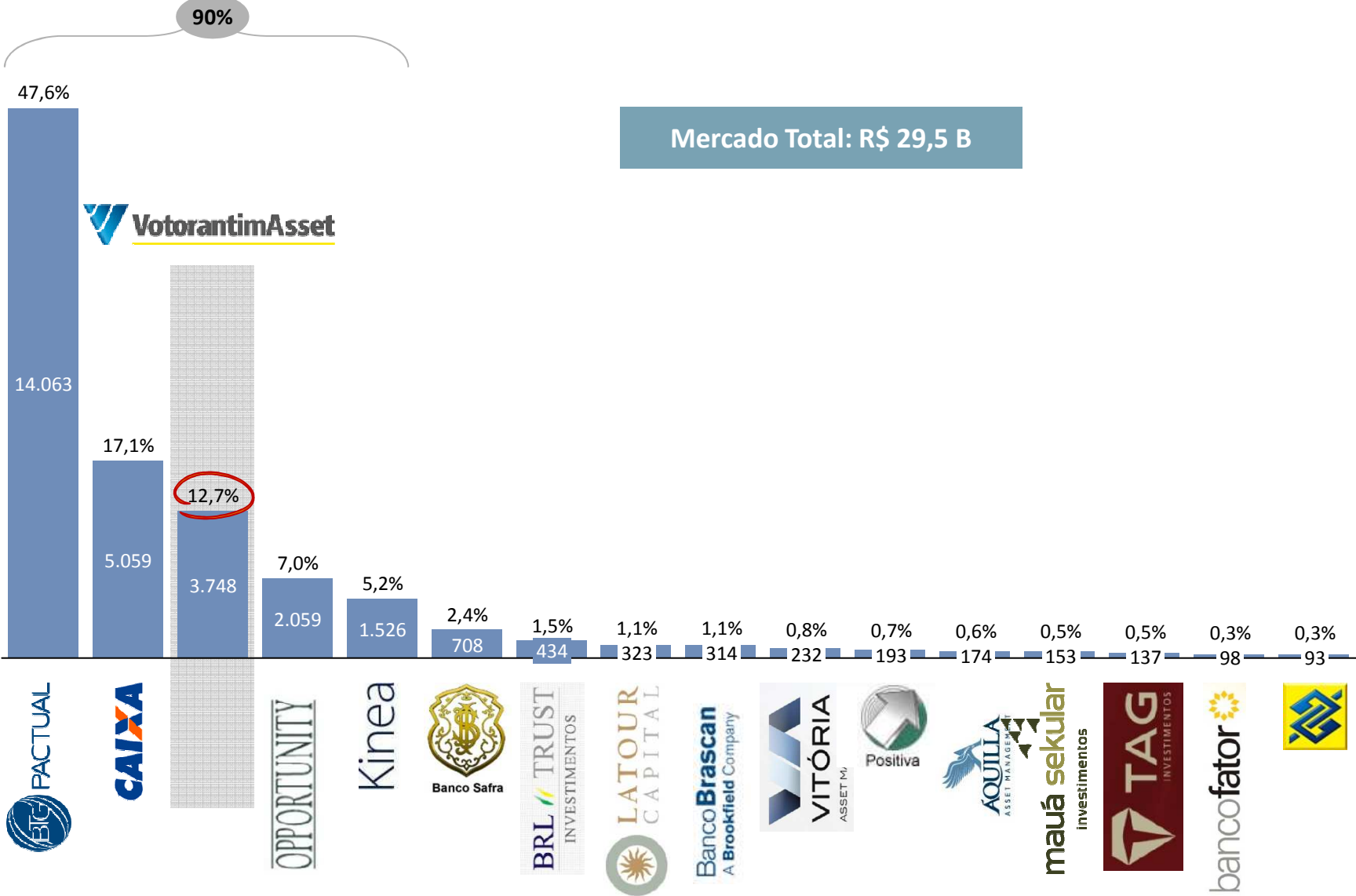
WORKSHOP INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO BRASILPREV

Fundos de Investimento Imobiliários: Gestão e Análise

Apresentação Votorantim Asset

Fundos de Investimento Imobiliários: Ranking de Gestores

Valores em R\$ M



Fonte: Ranking de Gestão de Fundos ANBIMA – Mar/13



Fundos de Investimento Imobiliários: Vantagens e Desvantagens

Ponto de Vista da Demanda = Investidor

Vantagens:

- **Diversificador de Portfólio** – Investimento híbrido entre a Renda Fixa e Variável:
Lastro em ativo real, tangível, com previsão de geração de renda estável (pós-obra).
Mercado imobiliário tem correlação atrasada em relação a outros ativos da economia.
- **Ganhos de Escala e Custos de Transação:**
Investir em empreendimentos de grande porte com relativamente poucos recursos.
Corretagem em Bolsa é muito menor que numa Imobiliária.
- **Risco Mitigado:**
Quanto a perda do principal; ativos imobiliários têm baixo nível de *attrition*.
Marco regulatório consolidado; pouco vulneráveis a riscos políticos e jurídicos
(imóveis prontos = direito de propriedade; maior risco são fraudes na aquisição)
- **Benefício Tributário:**
Pessoa Física é isenta de Imposto de Renda nos FIIs (atendida a legislação em vigor).

Fundos de Investimento Imobiliários: Vantagens e Desvantagens

Ponto de Vista da Demanda = Investidor

Desvantagens:

- **Rentabilidade no Mercado Secundário:**

Investidor toma decisão de compra e venda de cotas baseado no rendimento mensal, ignorando valor de avaliação do ativo-lastro, e possibilidades de incremento das receitas futuras. Baixo nível de research “oportunidade”?

- Ausência de Investidores Institucionais e Estrangeiros: **Mercado desarbitrado!**

- **Liquidez:**

Ainda reduzida quando comparada as ações de empresas blue-chips da BMFBOVESPA, mas evoluindo rapidamente.

- **Baixo Espectro de Fundos:**

Maioria dos FIIs listados são basicamente do Tipo Renda = mono-ativos.

Forte concentração em lajes corporativas nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro.

Fundos de Investimento Imobiliários: Vantagens e Desvantagens

Ponto de Vista da Oferta = Incorporador

Vantagens

- Desimobilização/Monetização do ativo fixo.
- Obtenção de grandes volumes com maior rapidez.
- Acesso a base pulverizada de investidores, potencialmente aumenta preço de venda.
- Gestão profissional especializada reduz custos de administração dos imóveis que podem ser repassados ao incorporador/vendedor.

Desvantagens

- Gestor de FII é negociador profissional, poder de barganha do incorporador é geralmente menor.
- Preço de compra definido em função de rentabilidade e risco de LP, não valor do m2.

Fundos de Investimento Imobiliários: Vantagens e Desvantagens

Ponto de Vista do Gestor de Fundos Imobiliários

Vantagens

- Demanda crescente por este tipo de investimento.
- Mercado potencial ainda inexplorado, oportunidade para novos entrantes.
- Remuneração geralmente mais alta do que outros tipos de fundos de investimento.
- Geração de receitas de longo prazo pouco afetadas por crises econômicas.

Desvantagens

- Tributação do caixa dos FIIs diminui o poder de barganha dos fundos.
- Necessidade de portfólio identificado: não há “cheque em branco”.
- Incorporadores têm dificuldade de entender demanda dos fundos imobiliários.
- Baixa oferta de profissionais com conhecimento e experiência necessários.

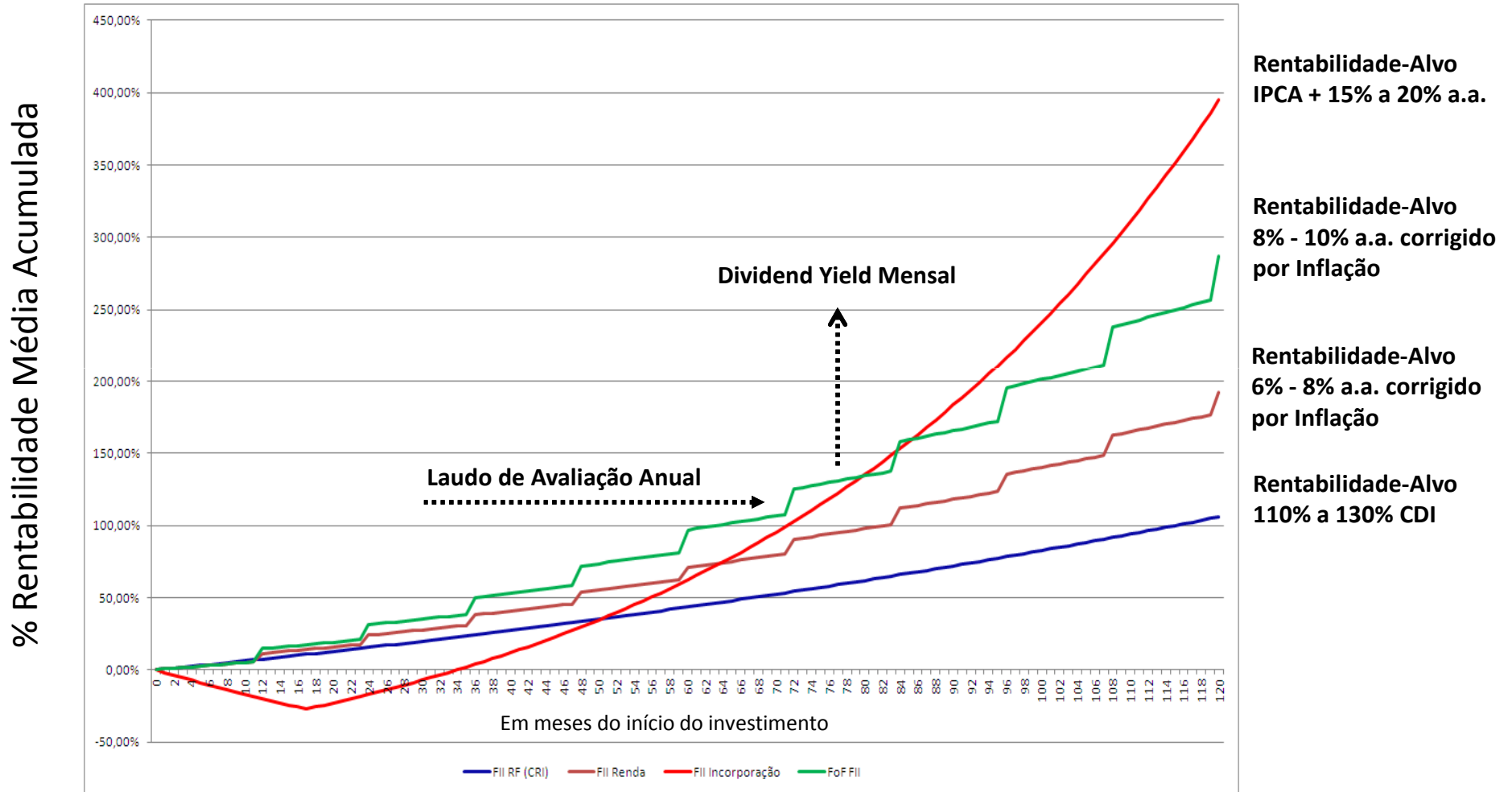
Fundos de Investimento Imobiliários:

Tipos de Fundos Imobiliários: Ótica Buy-Side (Gestor / Investidor)

Fundo Imobiliário de Renda Fixa	Fundo Imobiliário de Renda	Fundo Imobiliário de Incorporação	Fundo de Fundos Imobiliários (FoF)
Objetivo: Preservação de capital	Objetivo: Geração de renda mensal (annuity/previdência)	Objetivo: Ganho de capital	Objetivo: Híbrido, geralmente superar um índice (IFIX)
Carteira Básica: CRIs e LCIs	Carteira Básica: Imóveis prontos – performados Lajes Corp, Shoppings, Ag. Bancárias, Varejo, Logística	Carteira Básica: Imóveis em desenvolvimento não-performados: Incorporação Residencial/Comercial	Carteira Básica: Cotas de Fundos Imobiliários Listados
Custo de Oportunidade do Investidor: Outros investimentos de RF isentos de IR	Custo de Oportunidade do Investidor: Carteira própria de imóveis	Custo de Oportunidade do Investidor: Private Equity / RV (Ações)	Custo de Oportunidade do Investidor: Carteira própria diversificada de FII
Riscos Principais: Risco de crédito / default Capacidade de alocação Pgto de IR do caixa do FII Desenquadramento	Riscos Principais: Mercado (valor dos aluguéis) Risco de crédito (locatários) Custos de condomínio Vacância / inadimplência	Riscos Principais: Desempenho de mercado Execução do Business Plan Repasse Custos de Obra	Riscos Principais: Capacidade de Alocação Capacidade de Research Valuation x Valor da Cota Liquidez dos FIIs da Carteira Timing do Gestor (Entrada/Saída)

Fundos de Investimento Imobiliários: Matriz Retorno x Risco do Equity

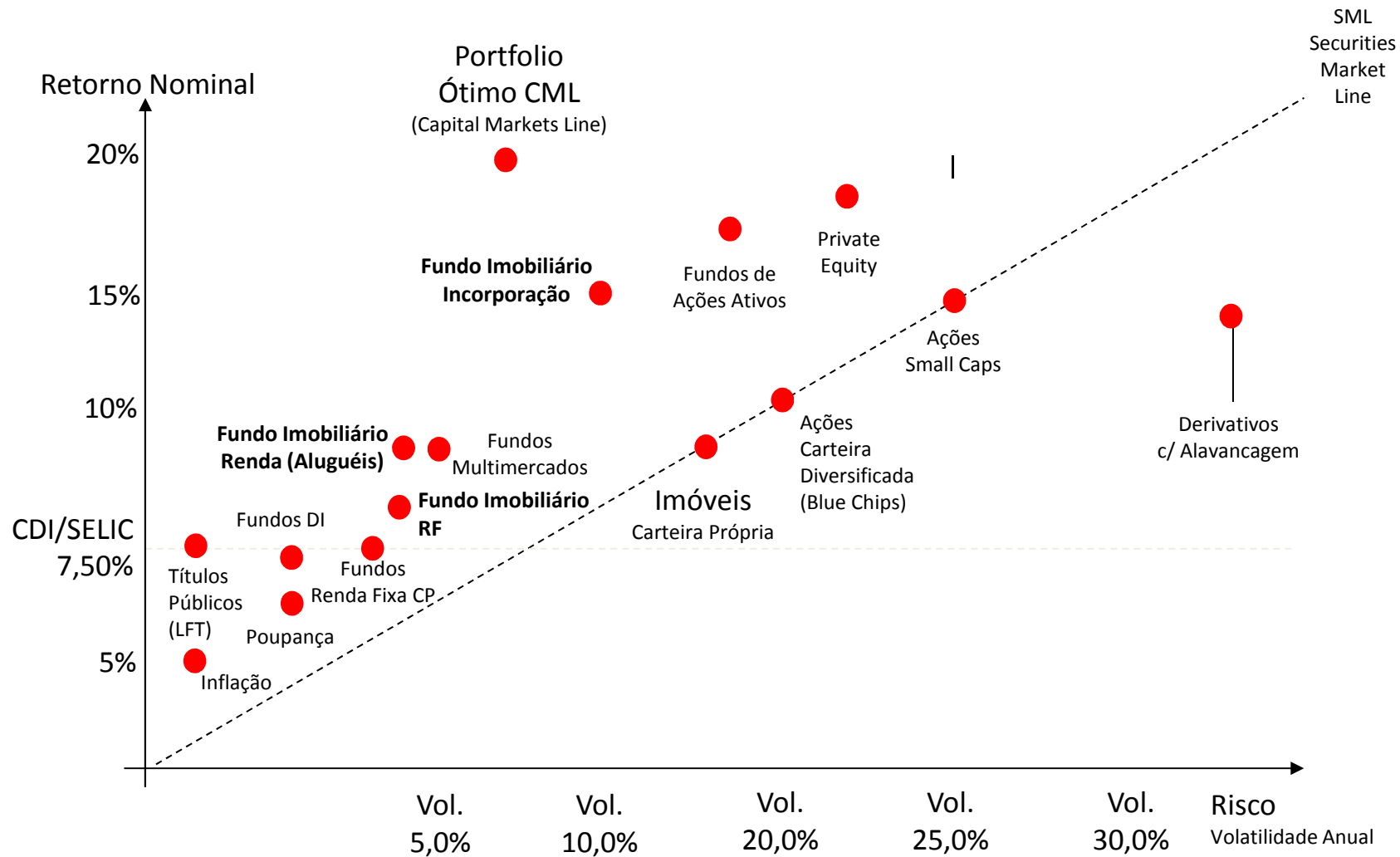
Como valorizam as cotas de um Fundo Imobiliário: Ótica Buy-Side
(Gestor / Investidor Institucional)



Fundos de Investimento Imobiliários: Matriz Retorno x Risco do Equity

Decisões de Investimento Imobiliário e Risco

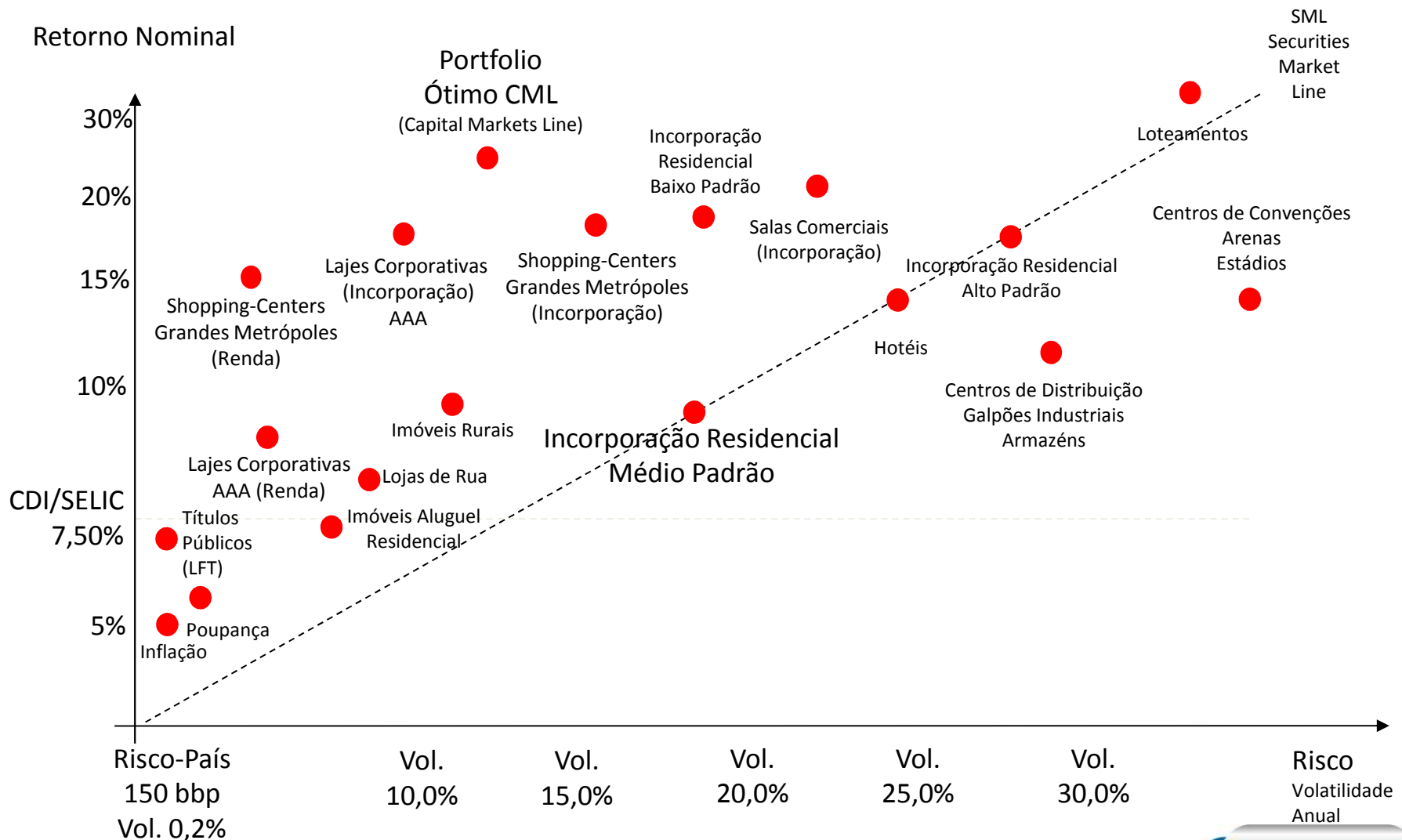
Ativos Reais de Base Imobiliária (Lastro)



Fundos de Investimento Imobiliários: Matriz Retorno x Risco do Equity

Decisões de Investimento Imobiliário e Risco

Ativos Reais de Base Imobiliária (Lastro)



Fundos de Investimento Imobiliários

Fundos Imobiliários de Renda Fixa - Conceitos

Definição:

Os Fundos de Investimento Imobiliário – Renda Fixa são fundos estruturados de recebíveis imobiliários que têm por objetivo capturar demanda por produtos de renda fixa isentos de imposto de renda para pessoa física (ex.: LCAs e LCIs), assim como por novos produtos estruturados do setor de crédito imobiliário. Sua carteira é composta basicamente por CRI - Certificados de Recebíveis Imobiliários e/ou LCI - Letras de Crédito Imobiliário.

Exemplos:

FII Votorantim Securities I, II, e III; FII Excellence (BRFE); FII Fator Verità; CSHG Rec. Imob. BC FII

Desafios da Gestão:

- 1) Identificar ativos de boa qualidade de crédito a longo prazo.
- 2) Precificação dos lastros, dado o grande número de variáveis envolvidas.
- 3) Diversificação adequada da carteira de recebíveis imobiliários do Fundo.
- 4) Monitoramento da evolução das carteiras de recebíveis.

Fundos de Investimento Imobiliários:

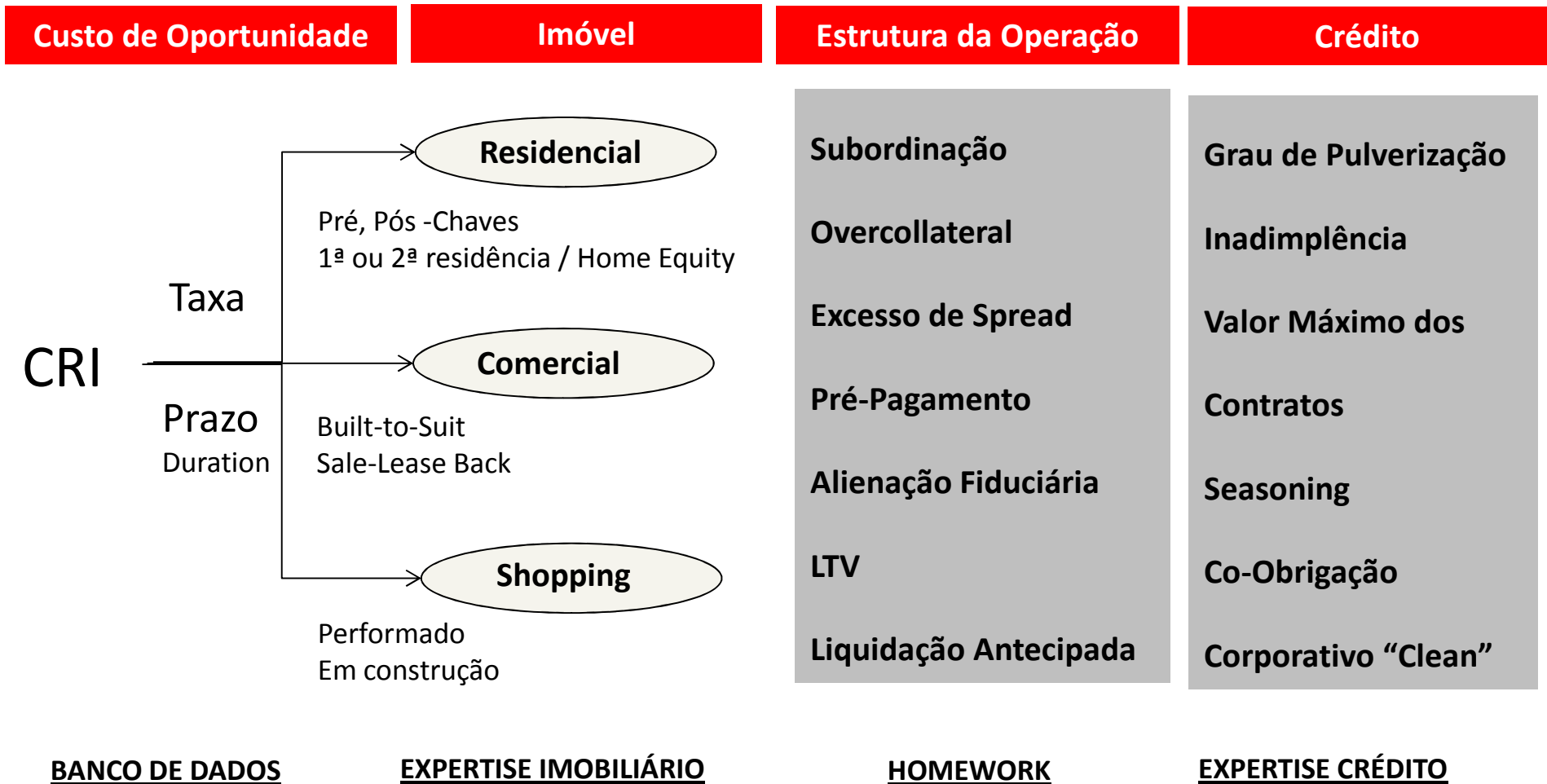
Fundos Imobiliários de Renda Fixa: Principais Ativos

Principais Tipos de Operações de Dívida (Lastro CRI/CCI/LCI/LH):

- Financiamento Imobiliário Pré-Chaves
- Financiamento Imobiliários Pós-Chaves (1ª residência)
- Financiamento Imobiliários Pós-Chaves (2ª residência / home-equity)
- Built-to-Suit (BTS)
- Sale-Lease Back
- Shopping-Center: Securitização dos Aluguéis

Fundos de Investimento Imobiliários:

Fundos Imobiliários de Renda Fixa: Metodologia de Avaliação de CRIs



Fundos de Investimento Imobiliários

Fundos Imobiliários de Renda - Conceitos

Definição:

Os Fundos de Investimento Imobiliário - Renda são fundos que têm por objetivo a aquisição e adaptação de imóveis para posterior locação, visando a geração de renda mensal ou periódica aos cotistas por meio dessas locações.

Exemplos:

FII BB Votorantim JHSF Cidade Jardim Continental Tower: BBVJ11

FII Brazilian Capital Real Estate Fund I (BRFE): BRCR11

FII CSHG Brasil Shopping: HGBS11

FII BB Progressivo II: BBPO11

Desafios da Gestão:

- 1) Traçar cenários adequados para evolução do preço dos imóveis e aluguéis a LP.
- 2) Definição do balanço retorno x risco dos locatários (concentração x especulação).
- 3) Dificuldade para adaptar renda “justa” de acordo com novos cenários econômicos.

Fundos de Investimento Imobiliários

Fundos Imobiliários de Renda – Metodologia de Avaliação de Projetos

	Pontos de Análise	Riscos
Agências Bancárias (retorno conservador)	<ul style="list-style-type: none">• Precificação de Longo Prazo• Evolução do Risco de Crédito• Características do Contrato• Obras e Manutenção	<ul style="list-style-type: none">• Curva de Juros de Longo Prazo• Alteração Rating / Risco Default• Termo de Aceitação• Custos de Benfeitorias e Execução
Lajes Corporativas (retorno moderado)	<ul style="list-style-type: none">• Localização• Precificação de Longo Prazo• Perfil dos locatários• Concorrência direta / indireta	<ul style="list-style-type: none">• Curva de Juros de Longo Prazo• Preço das locações• Vacância / Inadimplência• Custos de Benfeitorias e Execução
Shopping-Centers (retorno arrojado)	<ul style="list-style-type: none">• Público-Alvo / Área de Influência• Economia (massa salarial/crédito)• Concorrência direta e indireta• Gestão operacional do shopping	<ul style="list-style-type: none">• Curva de Juros de Longo Prazo• Preço das locações• Vacância / Inadimplência• Custos de Benfeitorias e Execução

Fundos de Investimento Imobiliários

Fundos Imobiliários de Incorporação - Conceitos

Definição:

Os Fundos de Investimento Imobiliário – Incorporação são fundos que investem na incorporação de empreendimentos e o retorno dá-se com a venda. O projeto pode envolver desde a compra do terreno até a venda das unidades construídas.

Exemplos:

FIPs normalmente direcionados a Fundos de Pensão e/ou Investidores Estrangeiros.

Kinea II Real Estate Equity Fundo de Investimento Imobiliário FII (ainda em oferta pública)

RB Capital Desenvolvimento Residencial II Fundo de Investimento Imobiliário – FII: RBDS11

Desafios da Gestão:

- 1) Precificar valor agregado e definir VGV crível.
- 2) Falta de rendimentos periódicos e possibilidade de perda do principal inibe PFs.
- 3) Dificuldade de precisão de custo das obras com antecedência superior a 1 ano.

Fundos de Investimento Imobiliários

Fundos Imobiliários de Renda – Metodologia de Avaliação de Projetos Incorporação Residencial

- Avaliação do Custo de Oportunidade do empreendedor/investidor (risco e retorno);
- Escolha da metodologia de precificação do imóvel (custo de aquisição);
- Precificação das unidades (VGV) é entrada + capacidade de endividamento do mutuário
- Análise do Funding: fontes de financiamento disponíveis ao projeto e ao consumidor;
- Estudo de viabilidade deve ser detalhado
- Base de dados das premissas: coleta, seleção, “descartar outliers”, validade;
- Identificação da demanda: público-alvo e seus atributos;
- Projeto de engenharia, arquitetura, e decoração;
- Poder Público: aprovações necessárias;
- Estratégia de vendas;
- Implementação: execução e entrega;
- Matriz de riscos quantificada e qualificada, com alternativas e cursos de ação.
- Fazer Plano B.

Fundos de Investimento Imobiliários

Visão de Futuro

- Mercado de fundos imobiliários deve evoluir fortemente nos próximos anos, podendo representar acima de 10% da indústria de fundos de investimento em 10 anos.
- Aumento do espectro de tipos de fundos imobiliários e especialização dos gestores:
Multi-Ativo; Multi-Temático; FoF Imobiliários; Setoriais; Regionais; etc.
- Maior arbitragem no mercado (Market Makers, Investidores Institucionais, Research).
- CRIs vão ser parte relevante da indústria de crédito privado, competindo diretamente com debêntures e FIDCs.
- Aumento forte da liquidez no mercado secundário devido a queda das taxas de juros.
- CVM deve permitir aplicação dos FIIs em ativos no exterior.
- Saudável competição dos FIIs com planos de Previdência Aberta e Fechada.