



# Palestra – Fundo de Investimento Imobiliário

Paula Fajardo Archanjo

# Estruturação de FII - Agenda

- Conceituação
- FII – Objetivos
- FII – Tipos de Fundos
- FII - Base normativa e aspectos jurídicos
- FII – Etapas do Processo
- FII – Características e Estruturação
- Mercado de FII
- Investidores
- Mercado Secundário de FII
- Referências Bibliográficas

# Conceituação – Fontes para Mercado Imobiliário

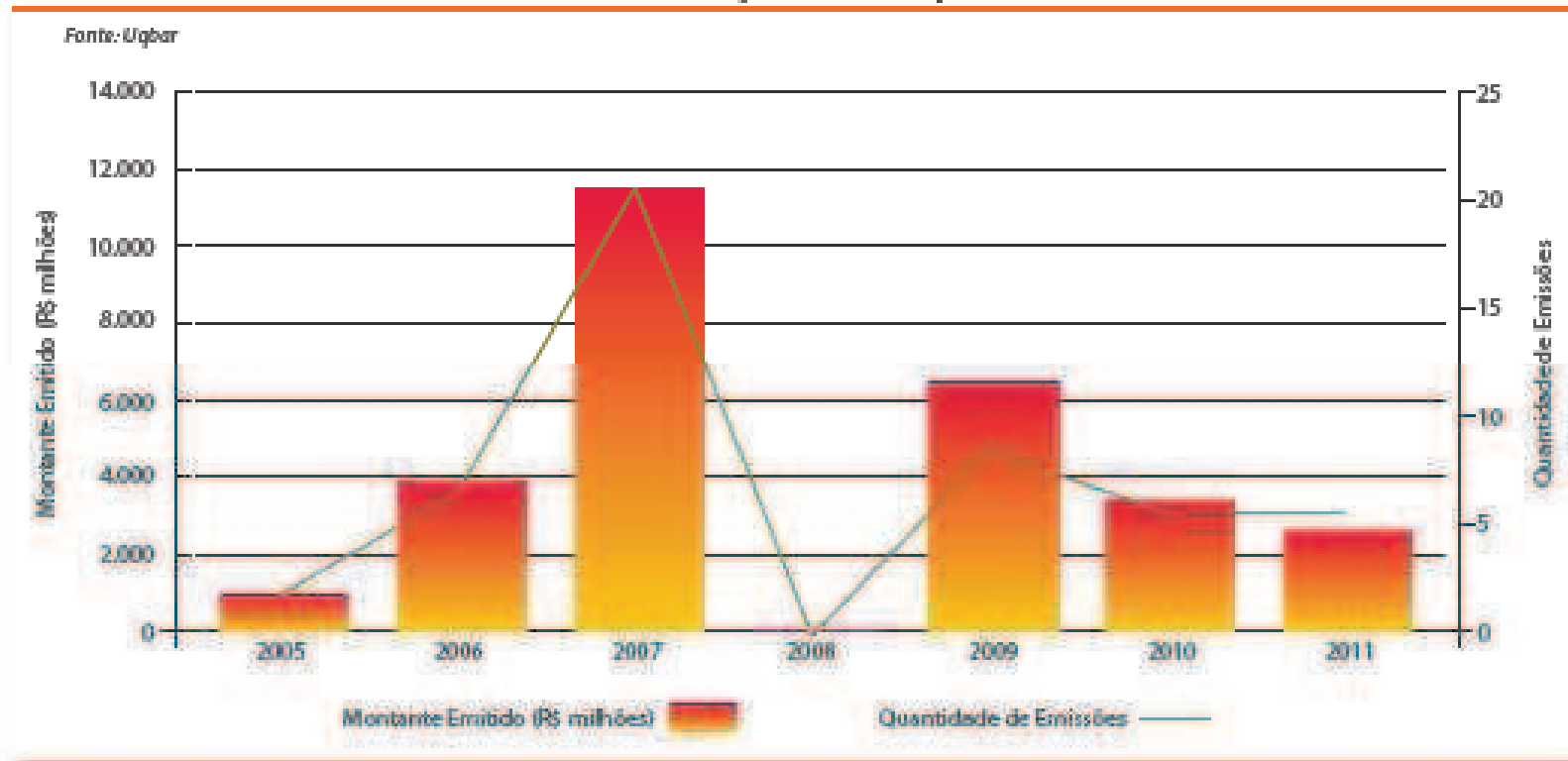
- Existem três tipos de fontes de financiamento imobiliário que podem ser categorizadas como de mercado de capitais:
  - Títulos de Renda Fixa,
  - Títulos de Renda Variável e;
  - Operações de Securitização.
- Essas fontes de financiamento são vinculadas a empresas ou operações que viabilizam o financiamento imobiliário.
  - Os títulos de Renda Fixa são representados pelas debêntures emitidas por empresas do setor imobiliário;
  - Os títulos de Renda Variável estão divididos entre as ações emitidas por empresas do setor imobiliário e as cotas de Fundos de Investimento Imobiliário (FII).
  - Os títulos de securitização estão divididos entre os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e as cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC Imobiliários). Pelo papel de destaque que cumprem como ativos de veículos de securitização imobiliária, as Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI) também podem ser qualificadas como títulos de securitização.

# Conceituação

- O mercado de capitais vem se tornando uma importante fonte alternativa de recursos ao setor imobiliário. As emissões de debêntures e de ações têm sido utilizadas há algum tempo para a capitalização de empresas deste setor, com destaque, em relação as ações, para o período a partir de 2005 e mais precisamente para o ano de 2007, quando as emissões e o movimento de abertura de capital no mercado brasileiro foram significativos.
- As emissões de cotas de FII, título de Renda Variável, e as de CRI, título de Renda Fixa, vêm crescendo fortemente nos últimos três anos.
- Estes dois títulos estão se consolidando em um contexto de crescimento de demanda no setor imobiliário acima do ritmo de expansão da oferta de recursos oriundos da caderneta de poupança, tradicional fonte de financiamento imobiliário no país.

# Conceituação – Histórico de Emissões de Ações

**Histórico das Emissões Primárias de Ações de Empresas do Setor Imobiliário** FIG. 21



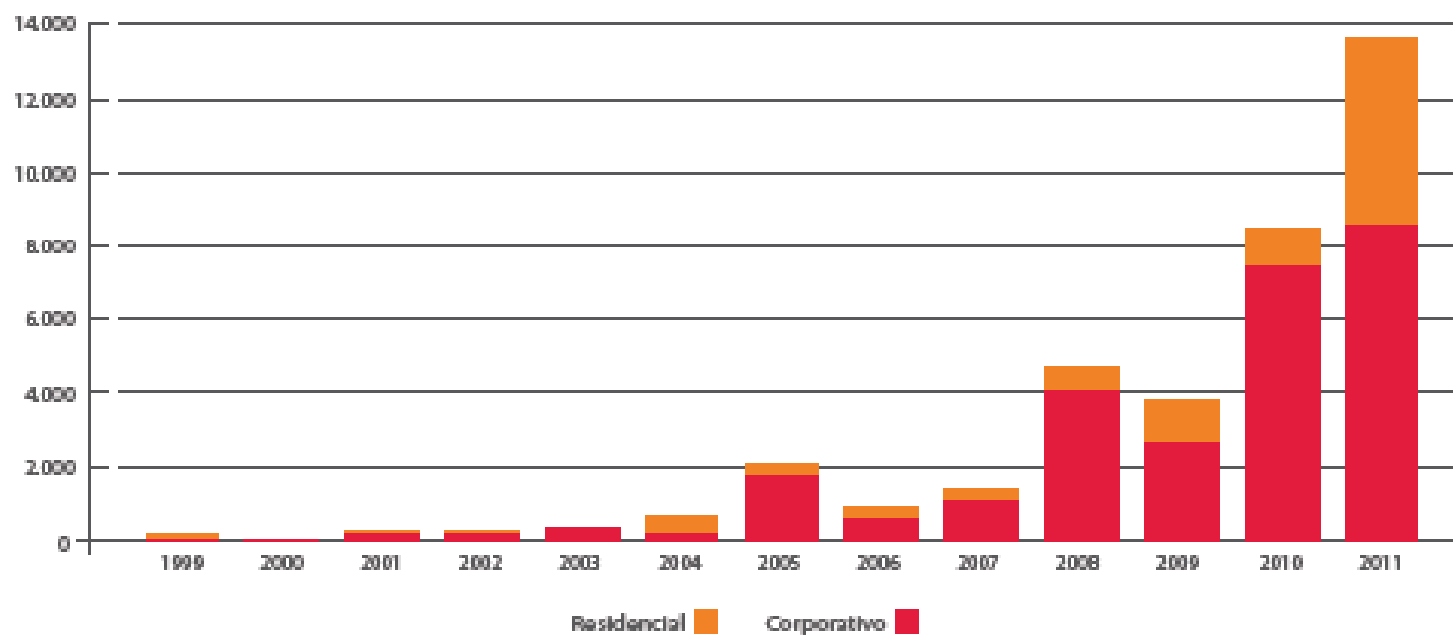
Fonte: UQBAR – Anuário Imobiliário 2012

# Conceituação – Histórico emissões de CRI

Histórico do Montante de Emissões de CRI (em R\$ milhões)

FIG. 41

Fonte: Uqbar



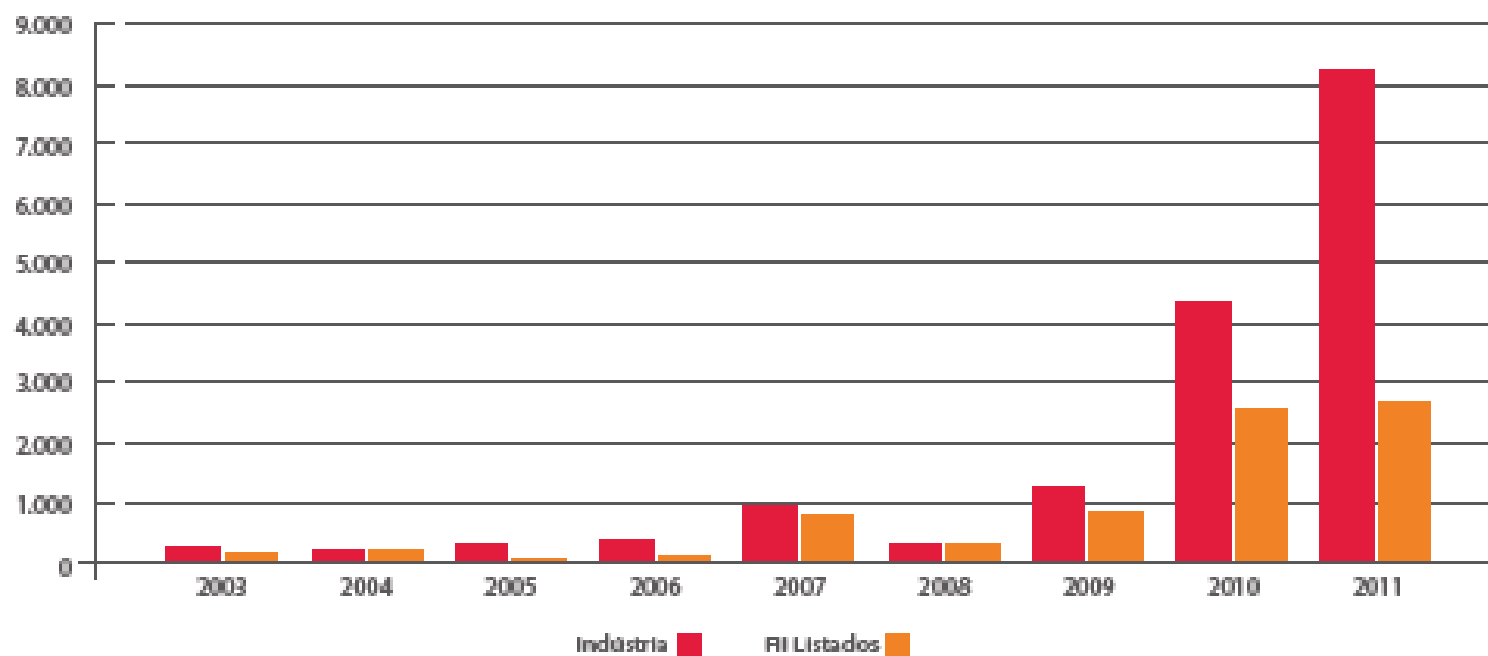
Fonte: UQBAR – Anuário Imobiliário 2012

# Conceituação – Histórico emissões de cotas de FII

Histórico do Montante de Emissões de Cotas de FII (em R\$ milhões)

FIG. 24

Fonte: Uqbar



Fonte: UQBAR – Anuário Imobiliário 2012

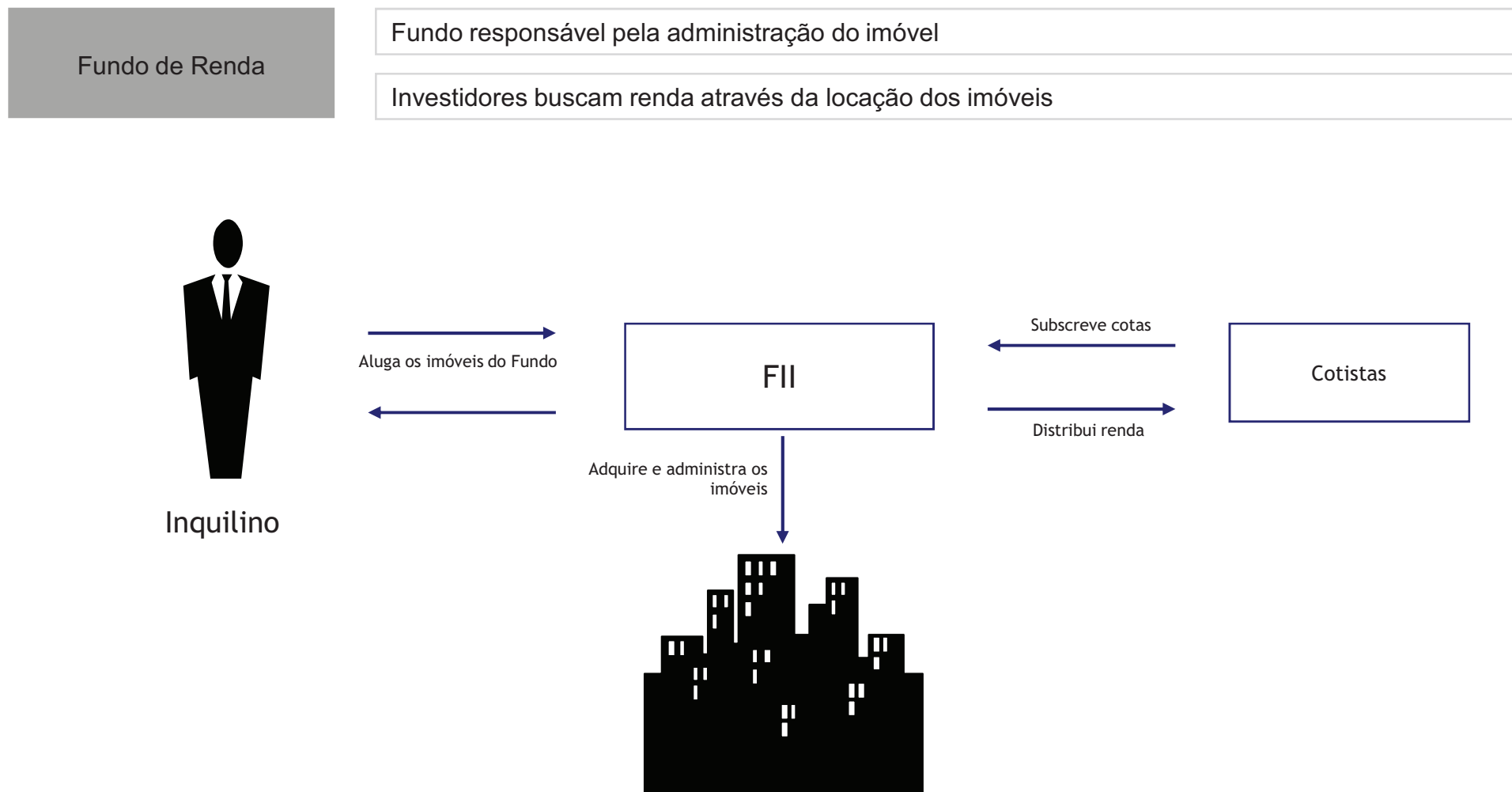
# Fundo de Investimento Imobiliário (FII) - Objetivos

- Os principais objetivos do processo estruturação de um Fundo de Investimento Imobiliário podem ser resumidos:
  - Diminuir custos de capital, tendo em vista o processo de desintermediação (spread) e o acesso a uma ampla base de investidores pessoa física (isenção tributária);
  - Eficiência na alienação de ativos e/ou na busca de “sócios” para o desenvolvimento imobiliários;
  - Gerenciar a redução de custos de transação frente aos possíveis riscos da operação.
- Tipos de valores mobiliários de renda variável:



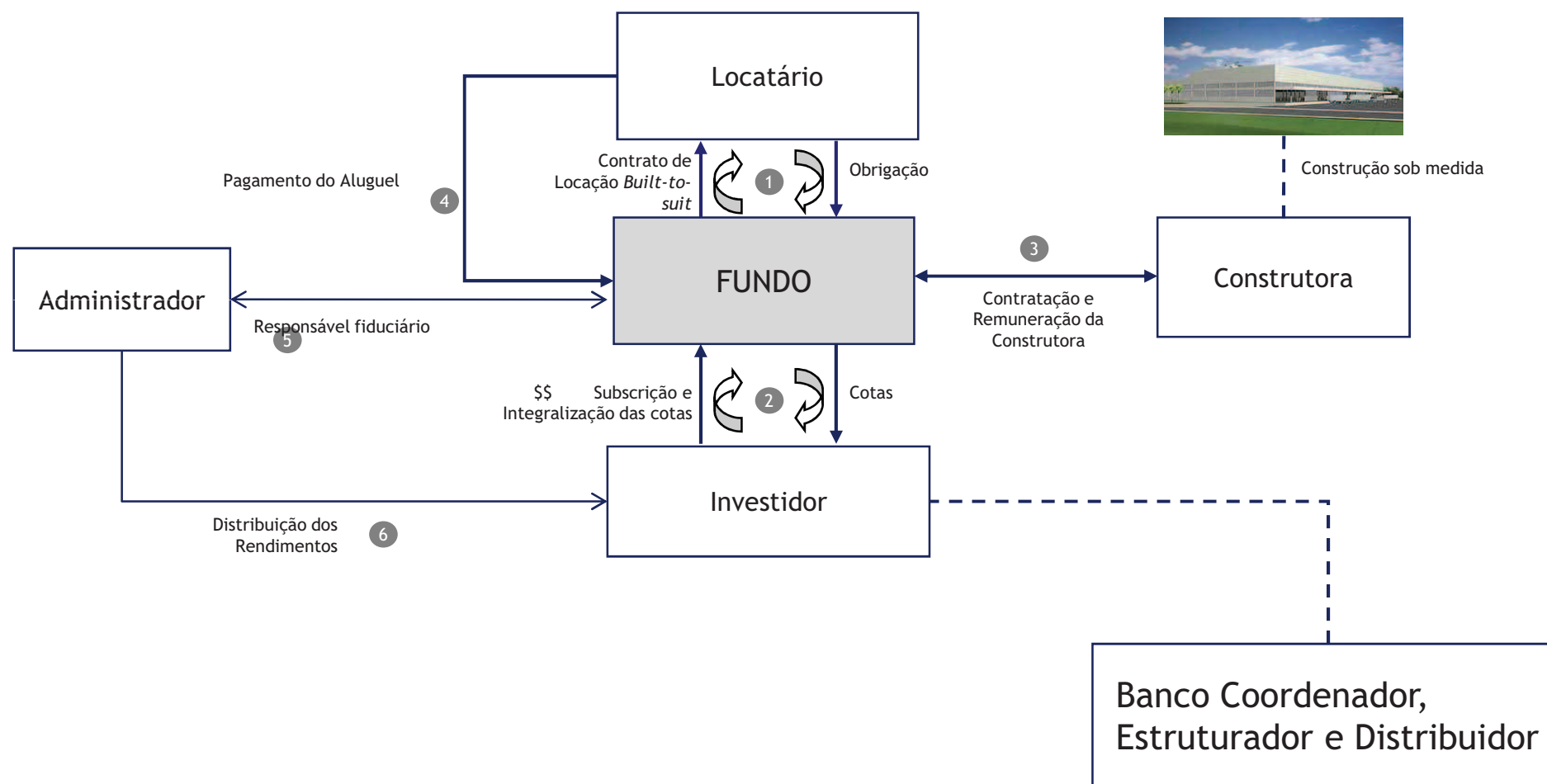


# FII – Tipos de Fundo – Visão Investidor



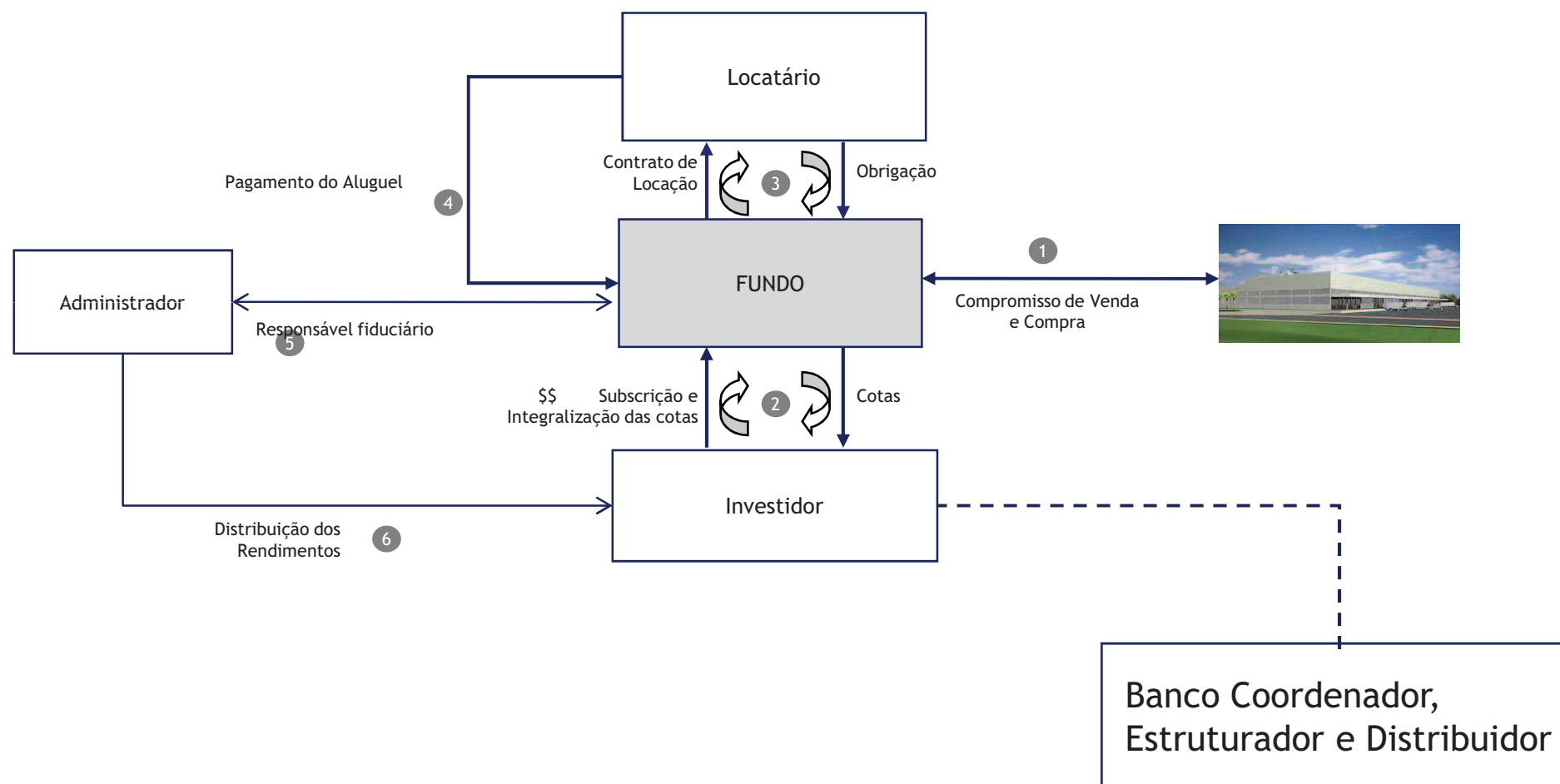
# FII – Tipos de Fundo – Visão Fundo

## Projetos de Expansão Sob Medida



# FII – Tipos de Fundo – Visão Fundo

## Desimobilização – Sale and Lease Back

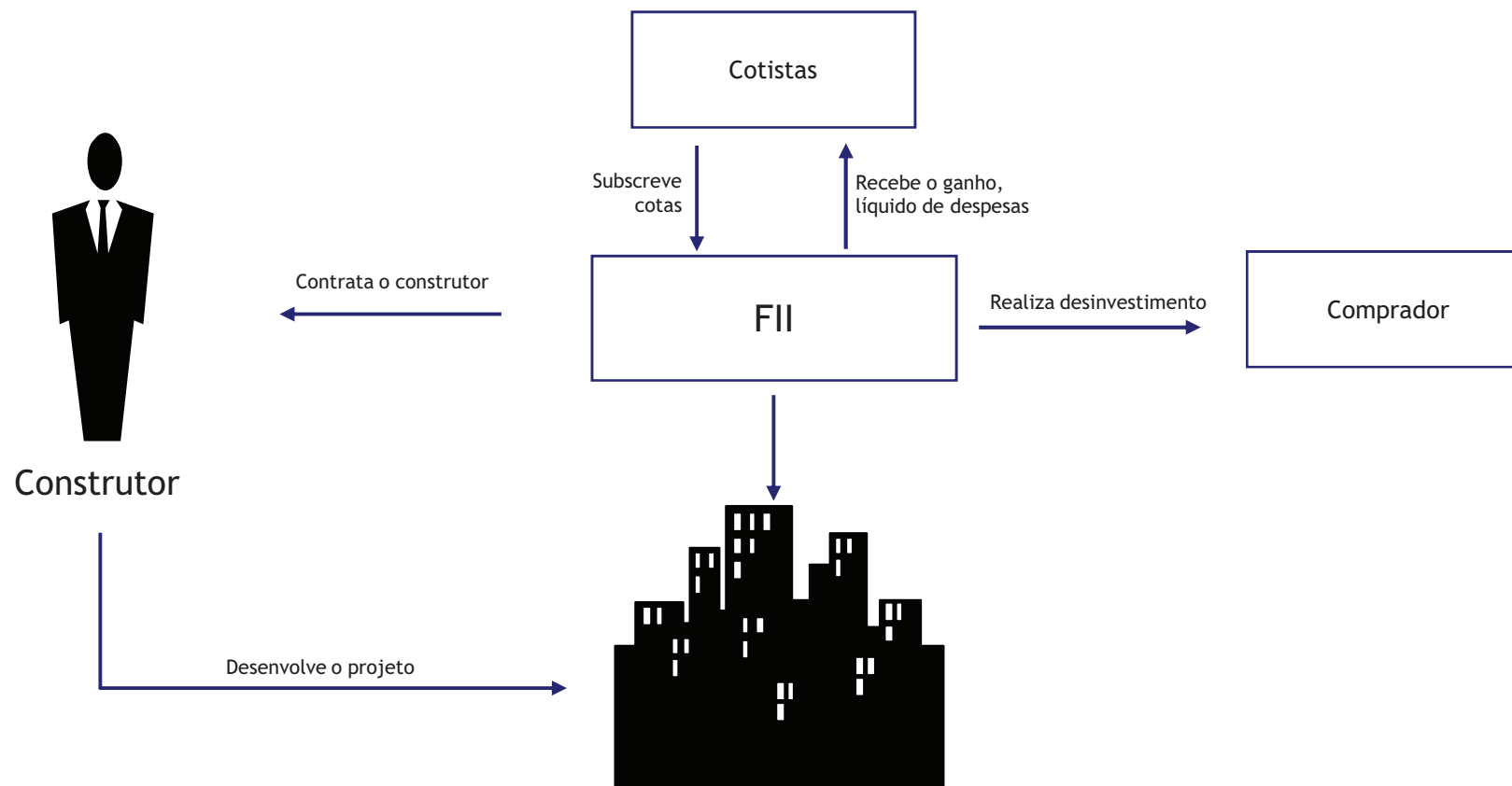


# FII – Tipos de Fundo – Visão Investidor

Fundo de Desenvolvimento

Fundo responsável pela administração do imóvel

Investidores buscam ganho ao final do desinvestimento

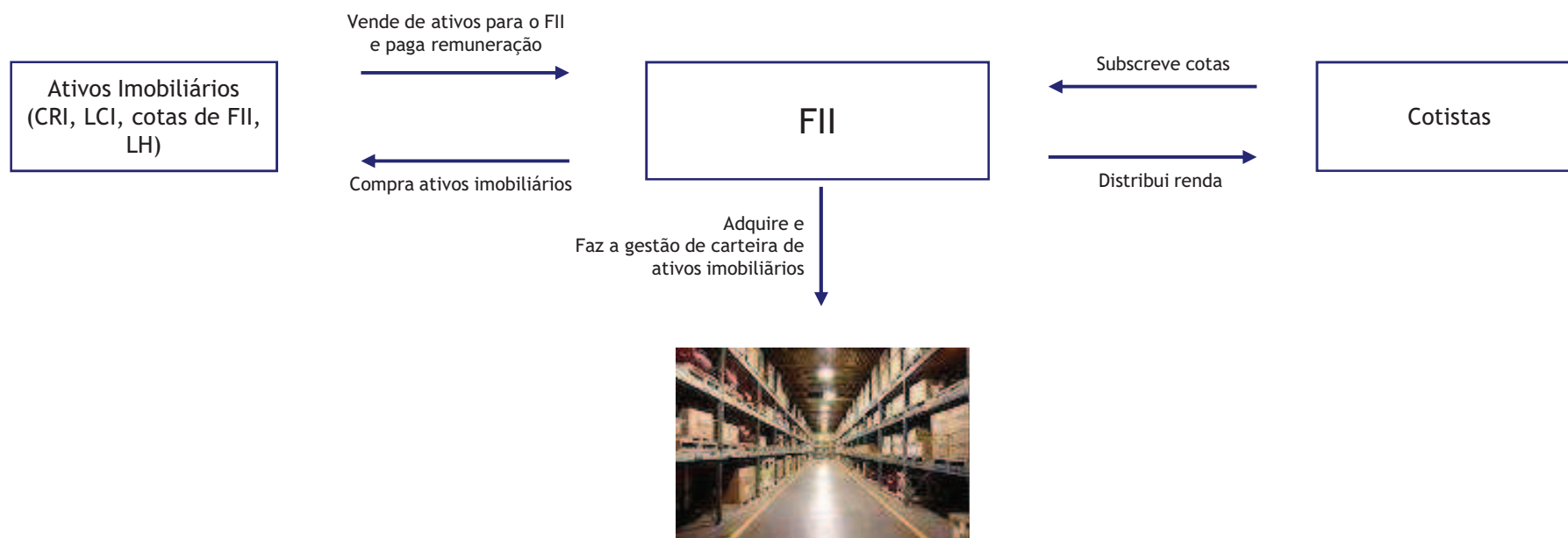


# FII – Tipos de Fundo – Visão Investidor

Fundo de Papéis

Fundo responsável pela aquisição e gestão de papéis imobiliários

Investidores buscam remuneração através da gestão da carteira de ativos imobiliários (CRI, LCI, cotas de FII, por exemplo)



# Base Normativa e Aspectos Jurídicos

- **Lei 8.668/93 – Autorização a Constituição**
  - Instituição dos fundos de investimento imobiliário (FII). Determina que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) autorize, discipline e fiscalize a constituição, o funcionamento e a administração destes fundos.
- **Lei 9.779/99 – Distribuição de rendimentos**
  - Institui condições para critérios relativos a distribuição de rendimentos e ganhos de capital de FII e estabelece que os rendimentos e ganhos líquidos auferidos por estes fundos, em aplicações financeiras de renda fixa ou de renda variável, sujeitam-se a incidência do imposto de renda na fonte.
  - Incorporador, construtor, seus sócios e familiares, isoladamente ou em conjunto, não podem deter mais do que 25% das cotas. Caso contrário, o Fundo perde o benefício tributário.
  - FII distribua, pelo menos a cada seis meses, 95% de seu resultado de caixa aos cotistas.

# Base Normativa e Aspectos Jurídicos

- **Lei 11.033/04 alterada pela 11.196/05 – Regras tributárias**

- Isenta do imposto de renda na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, os rendimentos distribuídos pelos FII:
  - cujas cotas sejam admitidas a negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado; e
  - que apresentem, no mínimo, 50 cotistas.
- Este benefício não será concedido a cotistas pessoa física que representem 10% ou mais da totalidade das cotas emitidas pelo FII ou cujas cotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento superior a 10% do total de rendimentos auferidos pelo fundo.

- **ICVM 472/08 – Regulamentação do FII**

- Cria nova regulamentação para FII. Destaque para permissão expressa de investimentos em valores mobiliários e outros ativos ligados ao setor imobiliário.

- **ICVM 12.024/09 – Regras tributárias**

- Isenta do imposto de renda na fonte os rendimentos auferidos em aplicações efetuadas pelos FII em CRI, LH, LCI e cotas de FII.

- **ICVM 516/11 – Demonstrações Financeiras**

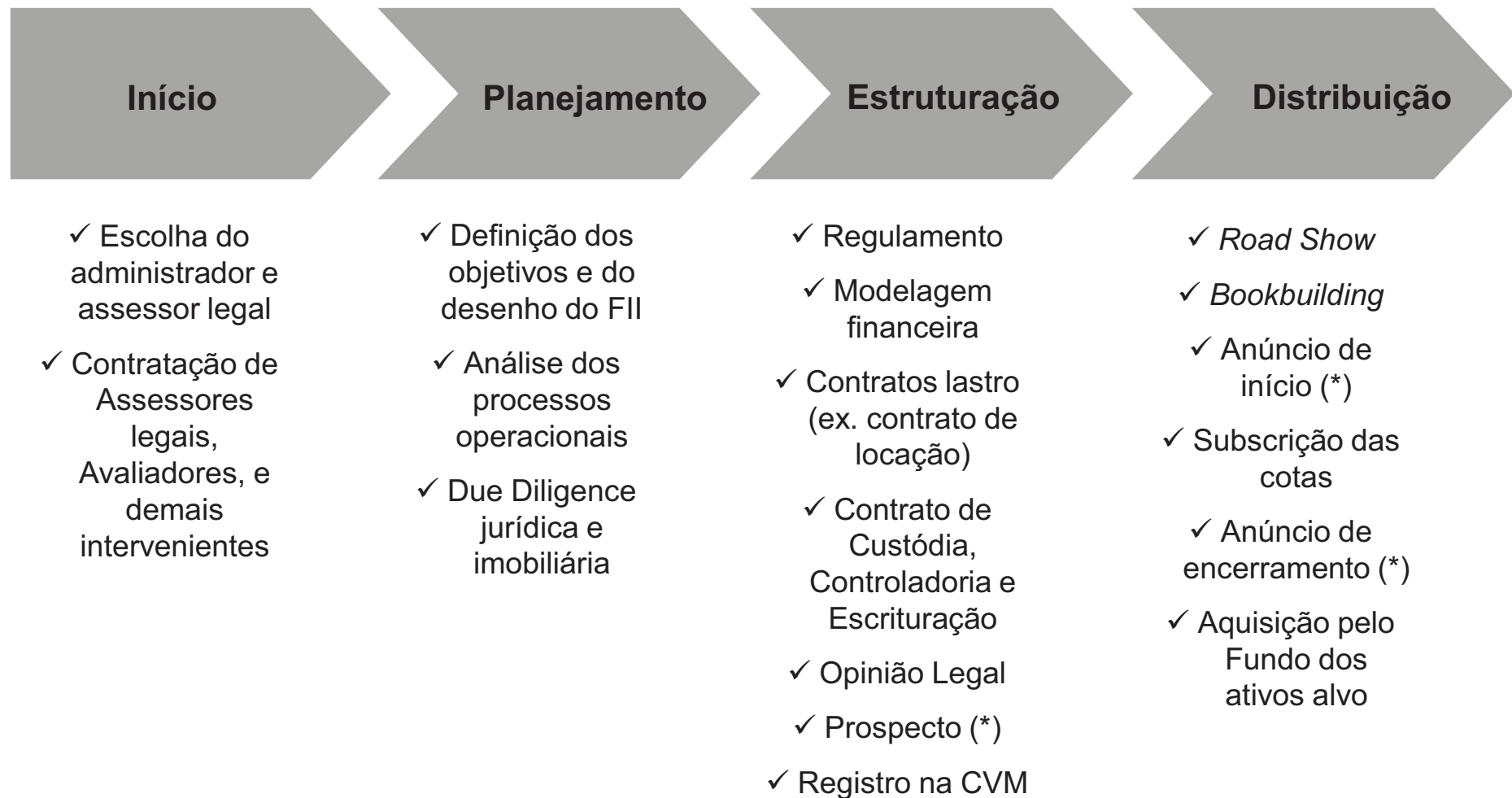
- Dispõe sobre a elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII, regidos pela Instrução CVM nº 472.

# Base Normativa e Aspectos Jurídicos

- **ICVM 400 – dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários**
  - Permite a divulgação da oferta, de forma ampla, junto ao mercado;
  - Custos mais elevados para o Ofertante, quando comparada a distribuição pela ICVM 476, como por exemplo: despesas com registros na CVM, despesas de road-show e de publicidade.
  - Possibilita visibilidade da Operação/Companhia junto aos investidores.
- **ICVM 476 - Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos**
  - Acesso a um número restrito de investidores (50);
  - Subscrição por até 20 investidores;
  - Não permite a divulgação da oferta junto ao mercado;
  - Custos reduzidos de emissão;
  - Possibilita o acesso de companhias de médio porte ao mercado de capitais.

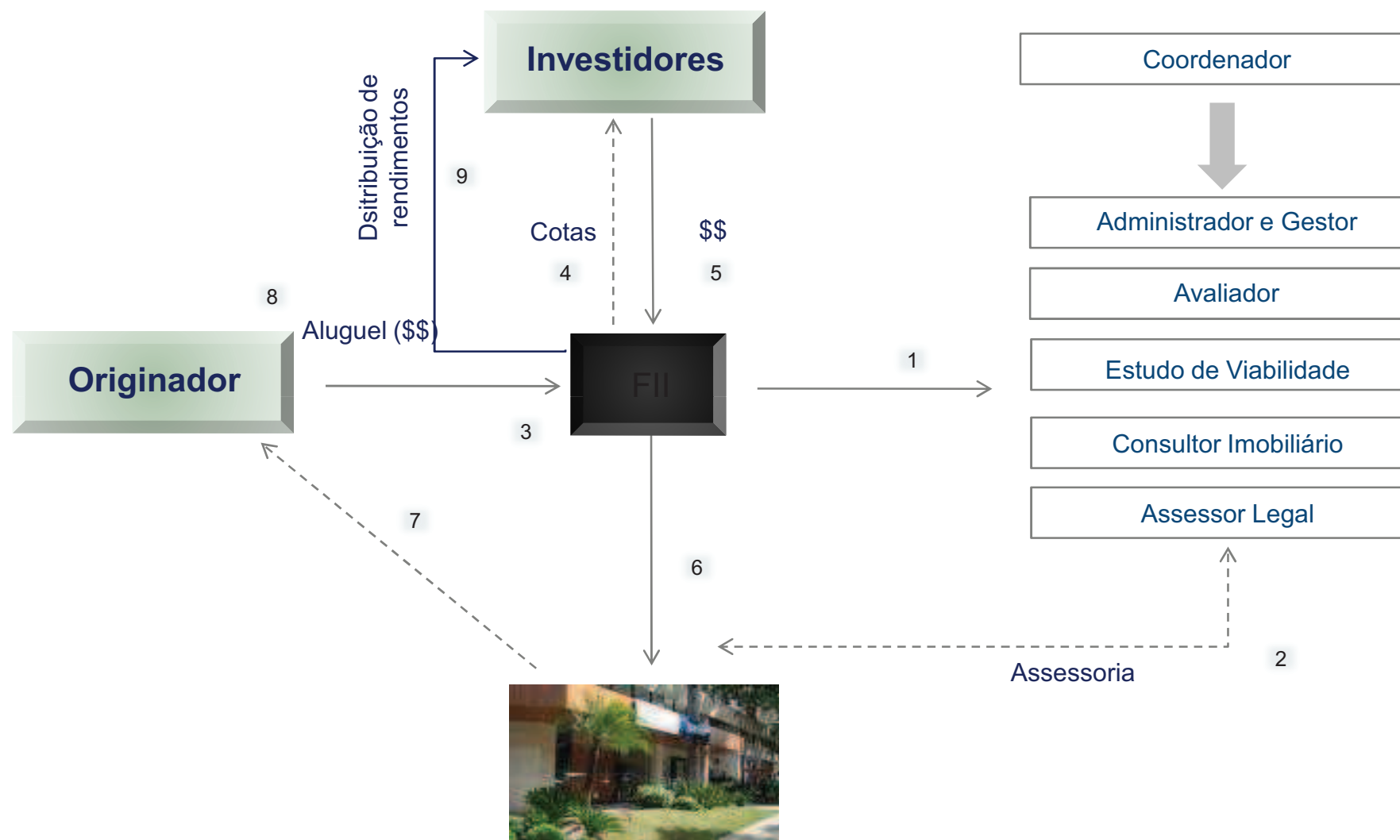


# FII – Etapas do Processo



✓ (\*) Exclusivamente no caso de Distribuição Pública, com base na ICVM 400

# Fluxograma FII



# FII – Fundo de Investimento Imobiliário

Conceito	Comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados a aplicação em empreendimentos imobiliários.
Legislação	Lei 8.668 , de 25 de junho de 1993; Lei 11.033 de 21/12/2004 e alterada pela Lei 11.196 de 21/11/2005; Lei 9.779 de 19/01/1999; Instruções CVM 472, de 31 de outubro de 2008; ICVM 400, de 29 de dezembro de 2003 e alterações e ICVM 476 de 16 de janeiro de 2008.
Intervenientes	Administrador, Auditor, Assessor Legal, Consultor Imobiliário, Estruturador/ Distribuidor e Gestor Imobiliário

# FII – Fundo de Investimento Imobiliário

## Administrador

Além de representante legal do FII, o administrador tem caráter Fiduciário, respondendo por todos os atos que executar durante sua atuação

## Coordenador da Oferta

É a instituição responsável pela colocação das cotas junto ao mercado.

## Consultor Imobiliário

É uma empresa do ramo imobiliário que presta consultoria ao Coordenador e/ou ao administrador, quando necessário.

## Assessor Legal

Escritório de advocacia, especializado em operações de mercado de capitais, que elabora todos os documentos da Oferta, além de efetuar *due dilligence* jurídicas dos imóveis que serão adquiridos.

# FII – Fundo de Investimento Imobiliário

Forma e Registro	Constituídos sob a forma de condomínio fechado, podem ter prazo de duração indeterminado. A constituição e funcionamento dos FII dependem de registro prévio na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
Tipos de Ativos	Podem investir em empreendimentos imobiliários representados por quaisquer direitos reais sobre bens imóveis e títulos de renda fixa e variável.
Limites de Distribuição	Deverão distribuir a seus cotistas, 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.
Administração	Compreende o conjunto de serviços relacionados ao funcionamento e a manutenção do fundo. Administradores de FII devem prover ao fundo, direta ou indiretamente, os seguintes serviços: (i) manutenção de departamento técnico habilitado a prestar serviços de análise e acompanhamento de projetos imobiliários; (ii) atividades de tesouraria, de controle e processamento dos títulos e valores mobiliários; (iii) escrituração de cotas; (iv) custódia de ativos financeiros; (v) auditoria independente; e (vi) gestão dos valores mobiliários integrantes da carteira do fundo.

# FII – Fundo de Investimento Imobiliário

Custódia	Custódia dos ativos financeiros dos FII é necessária sempre que estes ativos representem mais que 5% do patrimônio líquido do fundo.
Avaliador	Avaliação dos imóveis bem como estimativa de reinvestimentos
Tipos de Investidor	Não existe limitação quanto ao tipo de investidor. Porém, é permitida a constituição de fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados, que podem contar com condições e características específicas.
Escrutador e Controlador	Escrituração das cotas e contabilidade do Fundo.

# FII – Fundo de Investimento Imobiliário - Cotas

Descrição	Fração ideal de patrimônio do Emissor.
Tipos de Ativos	Comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados a aplicação em (a) direitos reais sobre bens imóveis, (b) títulos imobiliários de renda fixa, (c) ações, debêntures, notas promissórias e outros valores mobiliários de emissores cujas atividades preponderantes sejam permitidas aos FII, (d) ações de companhias de capital fechado ou sociedades limitadas cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas aos FII, (e) certificados de potencial adicional de construção, e (f) cotas de outros FII ou de Fundos de Investimento em Participações (FIP) e Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FII.
Forma e Registro	Escritural e nominativa

# FII – Fundo de Investimento Imobiliário - Cotas

## Classe

Classe única no caso de fundos para investidores em geral. Fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados podem emitir cotas com direitos ou características especiais quanto a ordem de preferência no pagamento dos rendimentos periódicos, no reembolso de seu valor ou no pagamento do saldo de liquidação do fundo.

## Série

Emissão de cotas pode ser dividida em series, com o fim específico de estabelecer, para cada serie, datas diversas de integralização, sem prejuízo da igualdade dos demais direitos conferidos aos cotistas.

## Distribuição

Oferta pública de cotas depende de prévio registro na CVM e deve ser realizada por instituições intermediárias integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários. Uma nova distribuição não pode ser iniciada antes de totalmente subscrita ou cancelada a anterior.



# FII – Fundo de Investimento Imobiliário - Cotas

## Subscrição

Subscrição parcial e cancelamento de saldo não colocado é permitido, desde que um montante mínimo a ser subscrito seja estipulado inicialmente e alcançado.

## Integralização

Integralização pode ser à vista ou em prazo determinado no compromisso de investimento. Pode ser feita em dinheiro, imóveis, direitos relativos a imóveis e, no caso de fundos destinados exclusivamente a investidores qualificados, títulos e valores mobiliários.

## Amortizações

Cotas podem ser amortizadas: (i) em datas preestabelecidas no regulamento do fundo; ou (ii) em virtude de decisão da assembleia geral de cotistas.

## Resgate

Não é permitido.

# Estruturação - Pontos de Avaliação

Cada tipo de Fundo contará com **riscos específicos** relacionados. Abaixo alguns tipos de riscos comparáveis:

Tipo de Risco		FII Imóvel	FII Renda Fixa
Imóvel		engenharia e construção, manutenção e depreciação, desapropriação, sinistro, administração de terceiros, recolocação no mercado.	N/A
Mercado	Imóvel	mudança da oferta e da demanda, vacância.	N/A
	Financeiro	Índice de reajuste de preço do aluguel.	pré-pagamento, reinvestimento.
Crédito		locatários, seguradora, garantidor (receita mínima).	títulos de crédito estruturado.
Estrutural		concentração de ativos, concentração de investidores, concentração de devedores, diluição da participação de cotistas, conflito de interesse, não atingir a rentabilidade almejada, qualidade e quantidade de informação, capacidade de terceiros (administrador, gestor, etc.), descrição genérica de objetivos, política, etc.	
Jurídico		processos relacionados a transmissão da posse dos imóveis ao fundo.	contrato de cessão de créditos imobiliários, execução de garantias.

# Mercado de FII

- Nos últimos três anos o setor de Fundos de Investimento Imobiliário (FII) vem expandindo em número, conteúdo e forma. Cresceram de forma substancial as emissões de cotas destes fundos no mercado primário e as negociações destas no mercado secundário realizadas através de Bolsa de valores e balcão organizado.
- Ao mesmo tempo, novos tipos de ativos e carteiras foram adquiridos e formados por fundos inovadores. E do lado do passivo, chegou-se às primeiras operações com diferenciação de classe de cotas.
- Em 2009, existiam 89 FII registrados na CVM. Porém, apenas 31 destes fundos tinham suas cotas registradas na BM&FBOVESPA. Quase três anos depois, em outubro de 2012, eram 167 FII em operação, dos quais 83 com cotas registradas na BM&FBOVESPA.
- Analisado sob o prisma do ritmo da evolução histórica do montante consolidado de emissão de cotas de FII, em 2008 houveram R\$ 600 milhões em cotas de FII distribuídas através de Oferta Pública (ICVM400), enquanto, até outubro de 2012 observou-se R\$ 7,4 bilhões em cotas de FII distribuídas, ou seja, um aumento de 1.133,33% em um espaço de aproximadamente quatro anos.

# Mercado de FII – Indicadores de rentabilidade

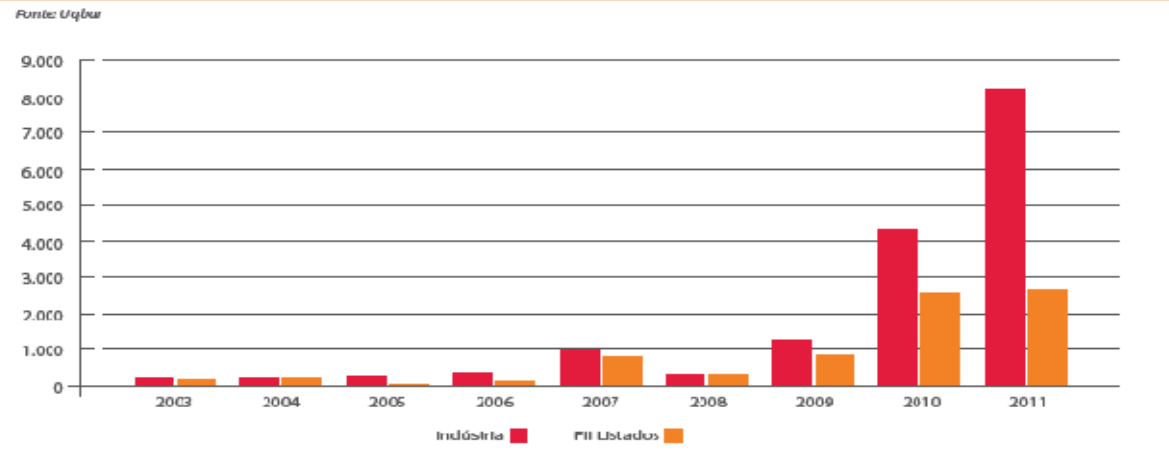
- **Três indicadores de rentabilidade são utilizados pelo mercado para acompanhar o desempenho das cotas de FII: a Variação de Preço, o *Dividend Yield* e a Taxa Interna de Retorno:**
  - **Variação de Preço** - Este indicador se refere simplesmente ao retorno, em um determinado intervalo de tempo, gerado pela valorização (positivo) ou desvalorização (negativo) do preço da cota de um FII, negociada no mercado secundário no começo e fim daquele intervalo de tempo;
  - ***Dividend Yield*** - A rentabilidade medida pelo *dividend yield* segue o conceito equivalente ao que é aplicado no mercado de ações e, alternativamente, pode ser entendida como o retorno sobre o preço e definida como o quociente entre o somatório das distribuições de uma cota em um determinado intervalo de tempo e o preço de mercado da mesma cota;
  - **Taxa Interna de Retorno** - A Taxa Interna de Retorno (TIR) é o indicador de rentabilidade mais completo, que leva em conta tanto o fluxos inferidos no cálculo da Variação de Preço, como os fluxos utilizados no cálculo do *Dividend Yield*. Por isto, este indicador também é referido como o indicador de rentabilidade efetiva.

# Mercado de FII – Evolução

- Em 2011, foram emitidos R\$ 8,23 bilhões em cotas de FII, crescimento de 89,2% em relação a 2010.

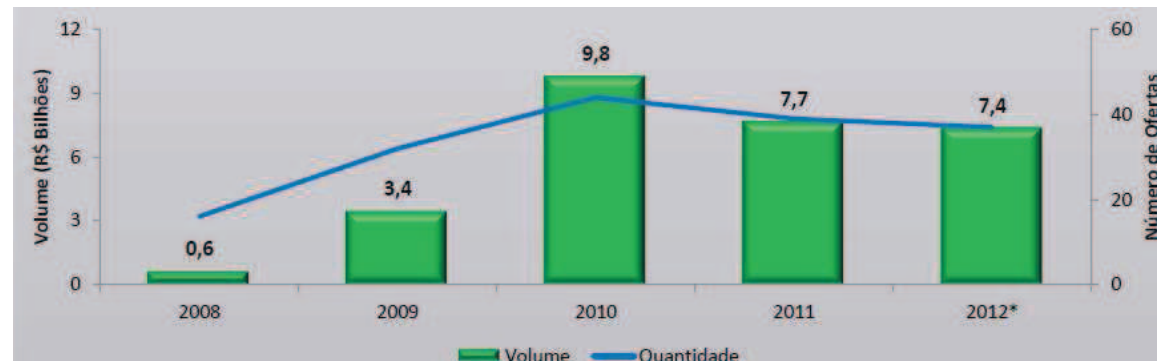
Histórico do Montante de Emissões de Cotas de FII (em R\$ milhões)

FIG. 24



Fonte: UQBAR – Anuário Imobiliário 2012

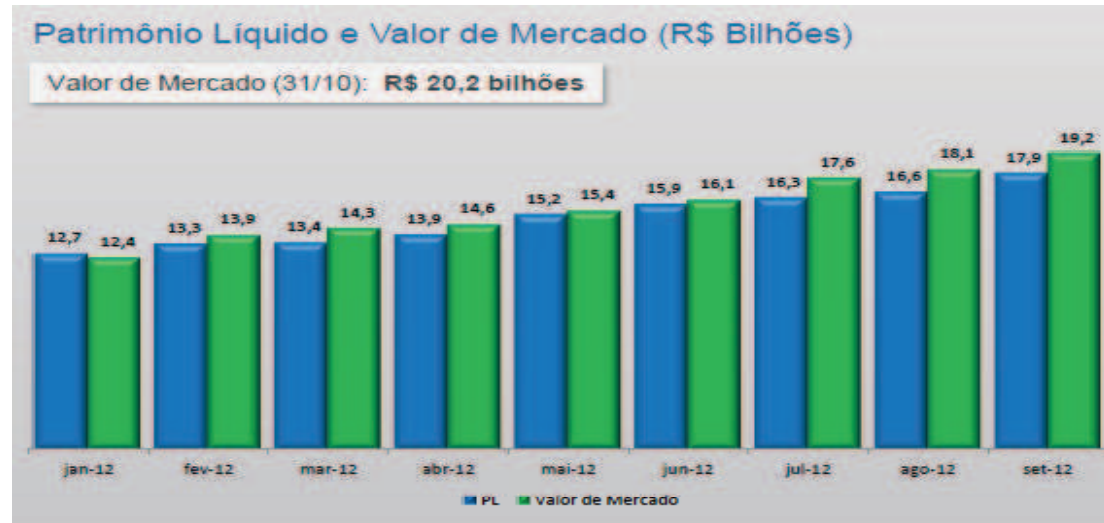
- Até 31/10/2012, foram registrados na CVM R\$ 7,4 bilhões em um total de 37 Fundos.



Fonte: Boletim do Mercado Imobiliário BM&Fbovespa – nov/2012

# Mercado de FII – Evolução

- O ano de 2011 terminou com um total de 142 FIIs com Patrimônio Líquido consolidado de R\$ 18,02 bilhões.
- Até setembro de 2012 havia 83 FIIs com Patrimônio Líquido consolidado de R\$ 19,2 bilhões em valor de mercado.
- O valor da capitalização de mercado dos Fundos deve crescer em 2012 tendo presente as normas contábeis que prevêem a reavaliação contínua dos imóveis lastro a preços de mercado



Fonte: Boletim do Mercado Imobiliário BM&Fbovespa – nov/2012



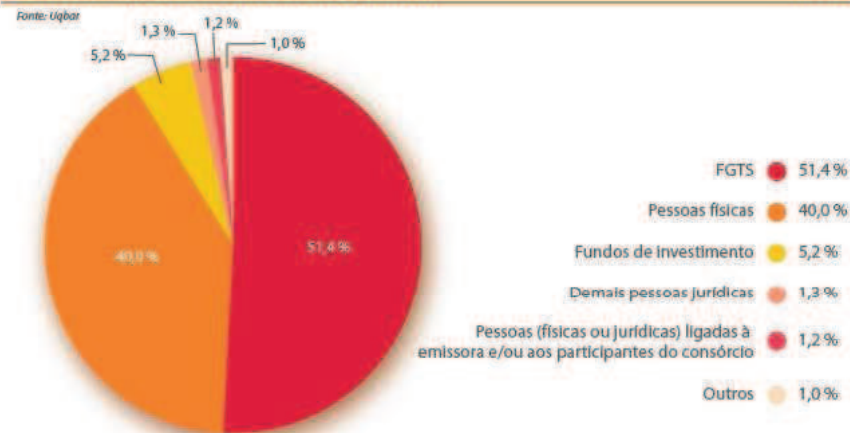
Fonte: Boletim do Mercado Imobiliário BM&Fbovespa – nov/2012

# Investidores

**Destinados em geral tanto para investidores qualificados como para não qualificados**

Composição do Montante Emitido de FII em 2011 por Classe de Investidor (% de Montante)

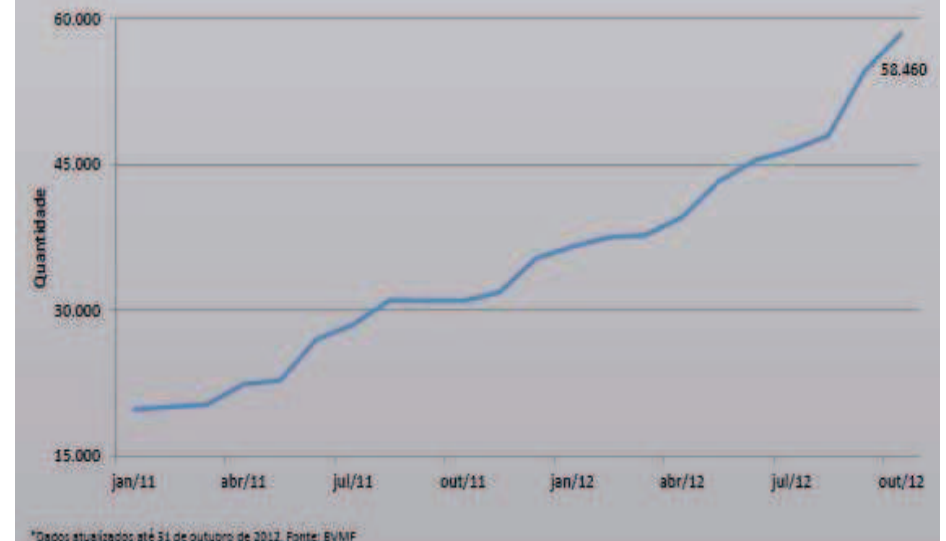
FIG. 37



Fonte: Uqbar

## Número de Investidores

Variação no número de investidores em 2012: +66%



Fonte: Boletim do Mercado Imobiliário BM&Fbovespa – nov/2012



# Mercado de FII – Mercado Secundário

- Ampliação no volume do mercado investidor;
- Maior liquidez verificada nos últimos semestres;
- *Market maker*
- Lançamento do IFIX (Índice de Fundo de Investimento Imobiliário)
  - Fazem parte da primeira carteira teórica do índice 44 fundos negociados na bolsa paulista, selecionados pelo critério de liquidez das cotas e ponderados por seu valor de mercado total (número total de cotas emitidas, multiplicado por sua última cotação em mercado).
  - O índice terá sua carteira reavaliada a cada 4 meses, assim como os outros índices da Bolsa.

Desempenho Comparativo do IFIX (%)			
Índice	Mês	Ano	12 Meses
IFIX	-2,1	+28,9	+35,5
IBOVESPA	-3,6	+0,6	-2,2
IMOB	-4,1	+18,5	+7,4

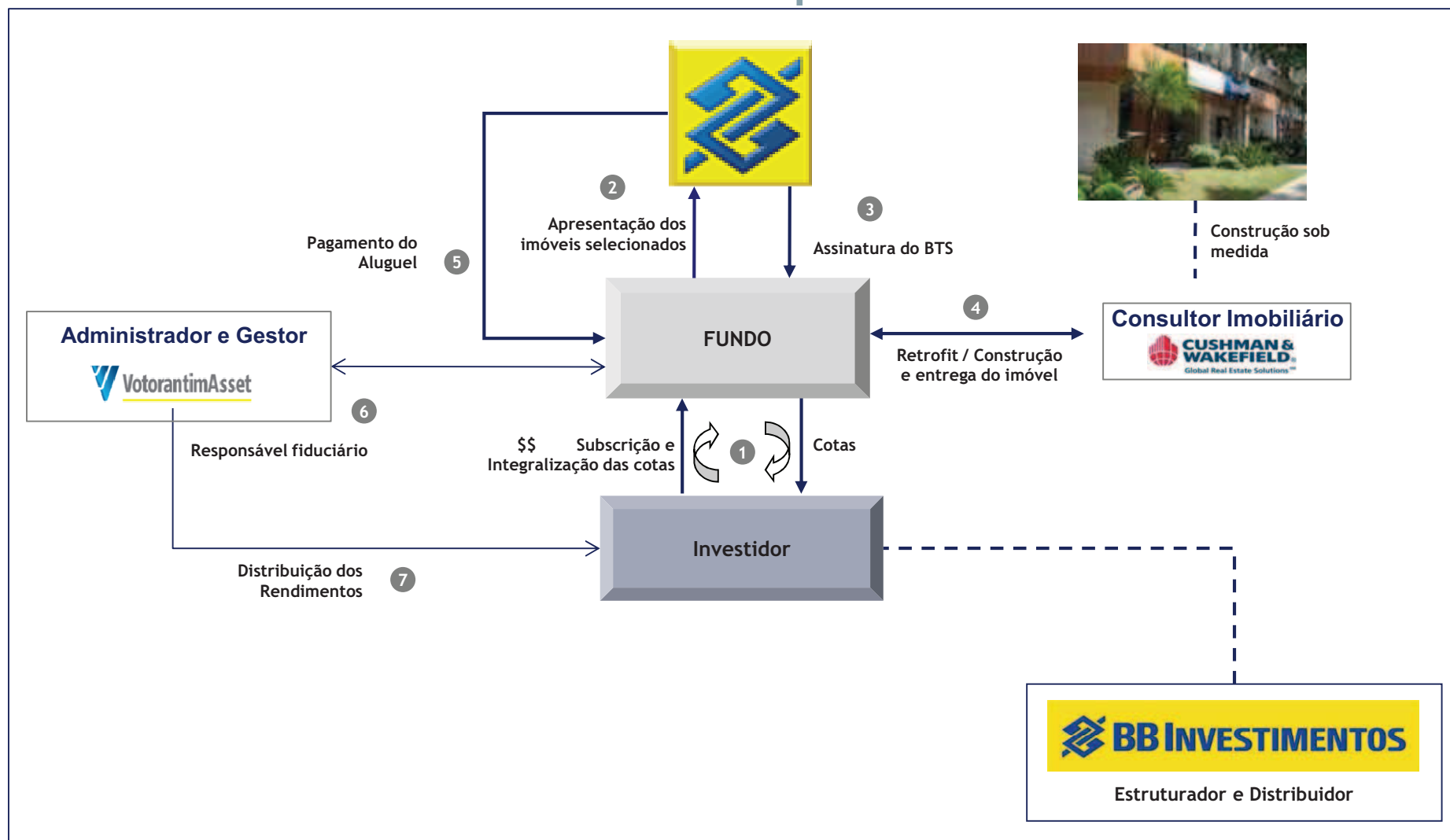
\*Dados atualizados até 31 de outubro de 2012. Fonte: BVMF



# Mercado de FII – Mercado Secundário

- Critérios para Inclusão na Carteira do IFIX
  - São incluídas, na carteira do índice, as cotas dos fundos que atenderem aos seguintes critérios, com base nos 12 meses anteriores:
    - inclusão em uma relação de cotas cujos índices de negociabilidade somados representem 99% do valor acumulado de todos os índices individuais;
    - participação em termos de presença em pregão igual ou superior a 60% no período;
    - fundos imobiliários com menos de 12 meses de listagem somente são elegíveis se tiverem mais de seis meses de negociação e se apresentarem, no mínimo, 60% de presença em pregão nos últimos seis meses do período de análise.

# Case FII BB Renda Corporativa



# Case FII BB Renda Corporativa

**BANCO DO BRASIL**

FII – R\$ 159 milhões

## Passo a Passo

- 1 FII capta R\$ 159 M junto a investidores
- 2 Investidores recebem cotas do fundo
- 3 FII compra imóveis que serão objeto de *retrofit* para abrigar agências do BB.
- 4 FII aluga imóveis para BB e recebe mensalmente aluguéis pela prazo mínimo de 10 anos
- 5 FII repassa mensalmente os rendimentos do fundo (no mínimo 95%, descontadas as despesas do fundo)

Após o término dos contratos de locação, FII poderá:

- Alugar imóveis para BB novamente;
- Alugar para terceiros;
- Vender imóveis e amortizar cotas

# Case FII BB Renda Corporativa

**BANCO DO BRASIL**

FII – R\$ 159 milhões

## Operação

- FII BB Renda Corporativa
- Liquidação em 10/06/2011
- Valor da oferta – R\$ 159 milhões
- Cota: R\$ 100,00
- Lote Mínimo: R\$ 10.000,00
- Prazo: Indeterminado
- Pagamento de rendimentos: Mensais;
- Regime de colocação: melhores esforços;
- Atendimento da demanda estratégica do originador (expansão da rede de agências)

## Fatores de sucesso

- Rentabilidade média esperada de 9,1% aa\*
- Locatário bem conceituado (BB).
- Processo de distribuição

\*Consideradas premissas do estudo de viabilidade e permanência de 10 anos no fundo (prazo dos contratos de locação).

# Referências Bibliográficas

- LIMA NETO, Lucas de (org). *Securitização de Ativos: a era da desintermediação financeira*. Porto Alegre: Zouk, 2007.
- LIMA, LIMA e PIMENTEL (org). *Curso de Mercado Financeiro*. São Paulo.
- CANÇADO, Thais R.; GARCIA, Fabio G. *Securitização no Brasil*. São Paulo: Atlas, 2007.
- CAVALCANTE, Francisco; MISUMI, Jorge Y.; RUDGE, Luiz Fernando. *Mercado de capitais: o que é e como funciona*. 7ª. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- GAGGINI, Fernando Schwarz. *Securitização de Recebíveis*. São Paulo: Liv. e Ed. Universitária de Direito, 2003.
- PINHEIRO, Juliano L. *Mercado de Capitais*. 4ª. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- Sites pesquisados:
  - UQBAR, Cetip, CVM, Anbima.
- Colaboração: Ricardo Mizukawa

FIM

Paula Fajardo Archanjo  
paulafajardo@bb.com.br  
(11) 3149-8400/8401