

Financiamento Imobiliário

AMCHAM Curitiba ■ Comitê de Finanças

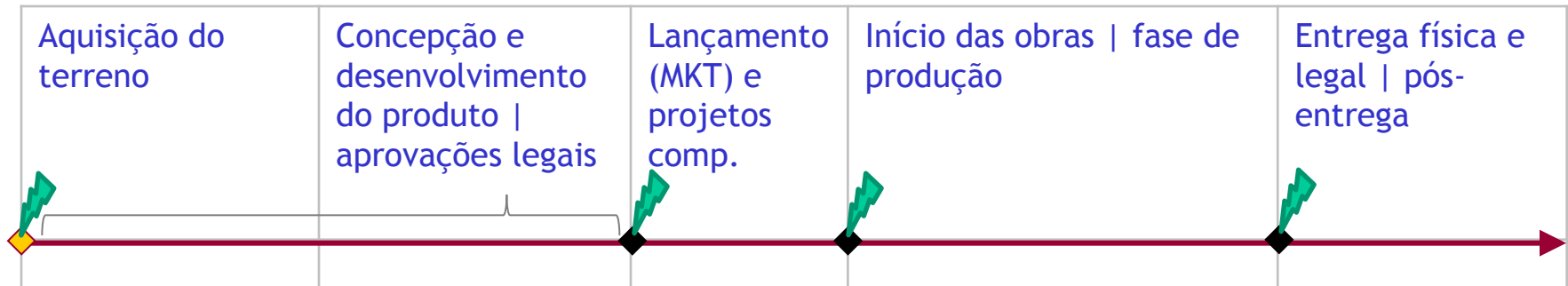
Curitiba
Julho de 2011

Financiamento Imobiliário

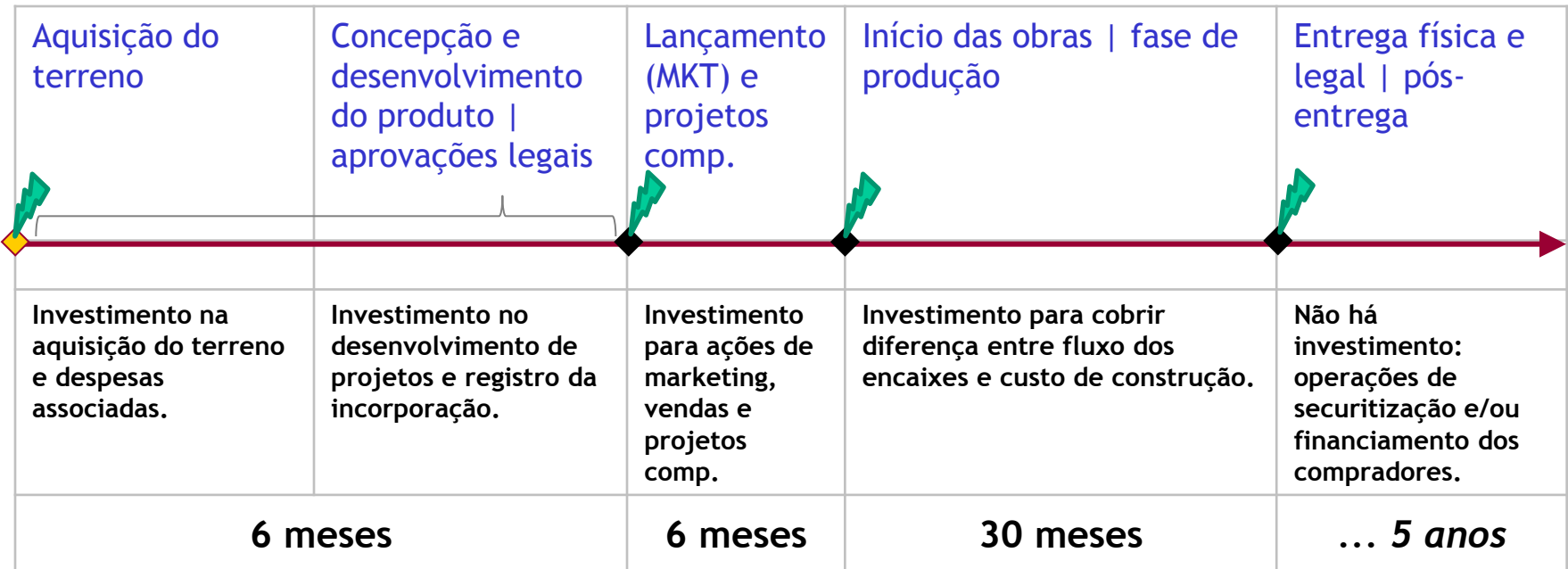
Financiamento e Real Estate sempre andaram juntos?

1. O Cliente precisa de financiamento (V | F)
2. As empresas precisam de financiamento (V | F)

Ciclo típico de um empreendimento ¹/₅



Ciclo típico de um empreendimento ²/₅



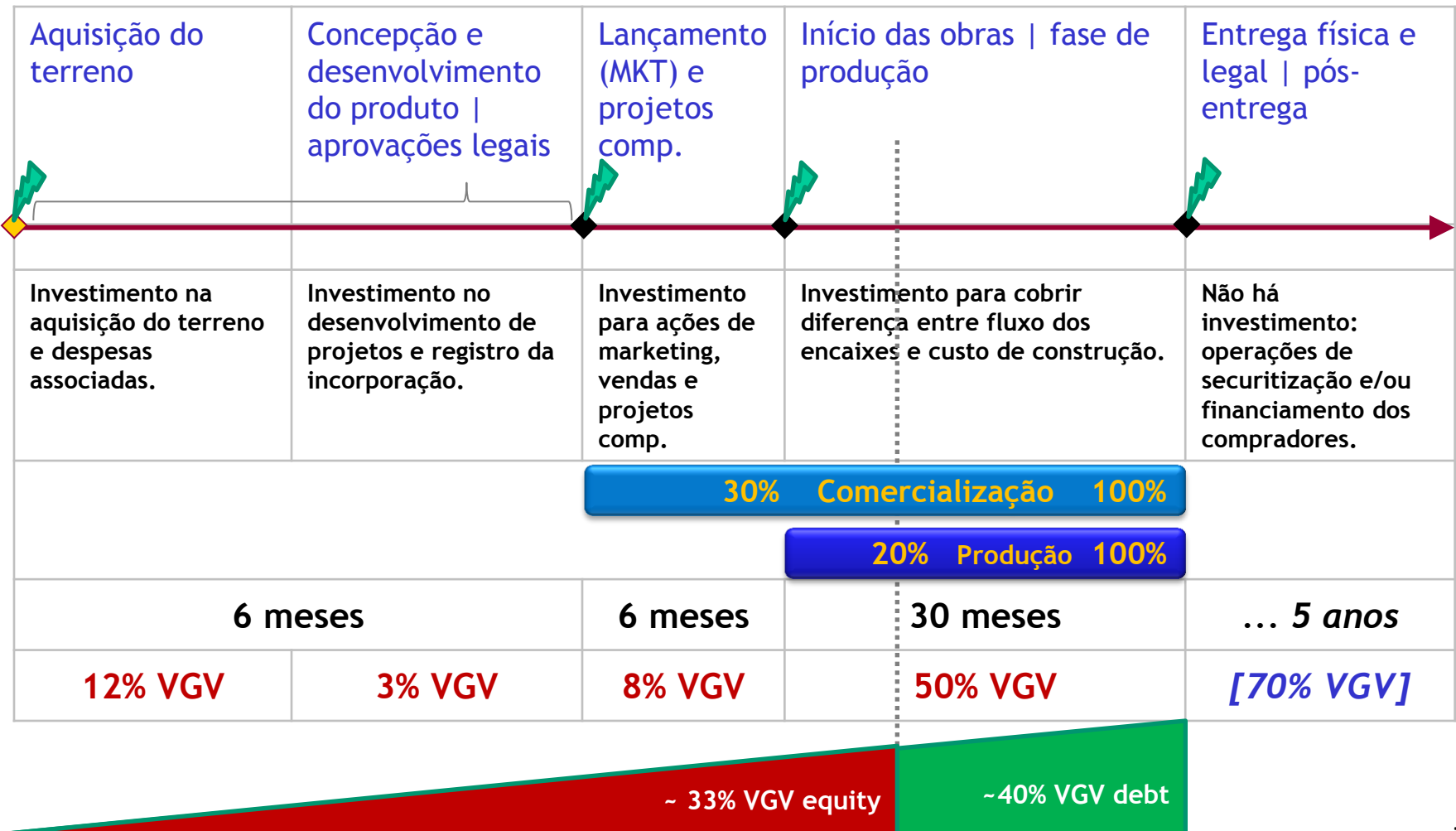
Ciclo típico de um empreendimento ³/₅

Aquisição do terreno	Concepção e desenvolvimento do produto aprovações legais	Lançamento (MKT) e projetos comp.	Início das obras fase de produção	Entrega física e legal pós-entrega
Investimento na aquisição do terreno e despesas associadas.	Investimento no desenvolvimento de projetos e registro da incorporação.	Investimento para ações de marketing, vendas e projetos comp.	Investimento para cobrir diferença entre fluxo dos encaixes e custo de construção.	Não há investimento: operações de securitização e/ou financiamento dos compradores.
6 meses		6 meses	30 meses	... 5 anos
12% VGV	3% VGV	8% VGV	50% VGV	[70% VGV]

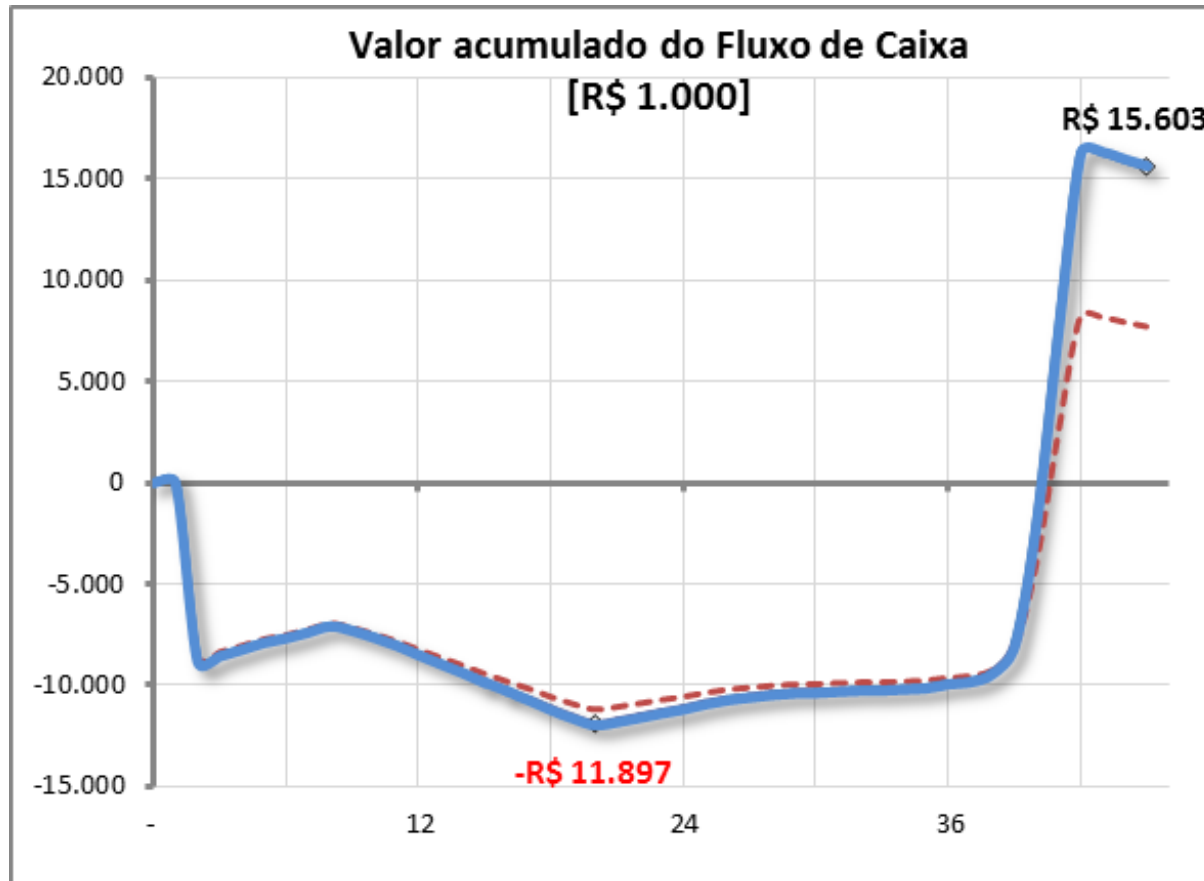
Ciclo típico de um empreendimento ⁴/₅



Ciclo típico de um empreendimento ⁵/₅



Fluxo de Caixa Acumulado Típico



Por que tomar financiamento?

Financiamento Imobiliário

Financiamento e Real Estate sempre andaram juntos.


1. O Cliente precisa de financiamento



- Não cabe às incorporadoras financiar o comprador em prazo que supere expressivamente o ciclo de produção.
- Cobrar o preço de venda durante a produção inviabiliza comercialmente a maior parte dos produtos.
- Calibrar a produção à capacidade de pagamento do cliente leva a produtos de custo elevado.

Financiamento Imobiliário

Financiamento e Real Estate sempre andaram juntos.

2. As empresas precisam de financiamento 
 - O financiamento da produção permite que as empresas mantenham um **portfólio eficiente de projetos**.

Empreendimento Genérico | Parâmetros

Estudo de caso

Área privativa ou construída [comercialização]	
Área total	5.000 m²
Permuta do terreno (0,0%)	0 m ²
Estoque lançado a mercado	5.000 m²
Estoque comercializado até mar-2011	0 m ²
Estoque disponível em abr-2011	5.000 m²

Custo de Construção ¹	
Custo unitário de construção	CUB 0,920/m²
<small>incluir (descontando a taxa): mobília de áreas comuns, projetos não orçados, etc.</small>	R\$ 1.113,04/m²
Custo total de construção (9.500,00 m ²)	R\$ 10.573.914
<i>Realizado</i>	-
<i>A realizar</i>	R\$ 10.573.914
Data de início das obras	jan-2012
Data de conclusão das obras	set-2013
Prazo de construção	21 meses

¹ Função da área construída.

Desencaixes adicionais ao custo de construção	
Comissão de vendas	4,00%
Despesas administrativas	3,00%
Taxa de administração da obra	10,00%
Despesas legais	0,00%
<i>Despesas relacionadas à inadimplência</i>	0,00%
<i>Despesas relacionadas com Seguro (não obrig.)</i>	0,25%
<i>IPTU unitário</i>	R\$ 4,00/m²
<i>Taxa de condomínio unitária</i>	R\$ 4,00/m²
Despesas com prop & public	3,50%
Terreno (dinheiro e permuta fora)	R\$ 2.934.200

Empreendimento Genérico | Parâmetros

Estudo de caso

Preço ² e velocidade de vendas	
Preço unitário de pré_venda (sem pré-venda)	CUB 3,720/m ² R\$ 4.500,00/m ²
Preço unitário de venda (5.000,00 m ²)	CUB 3,720/m ² R\$ 4.500,00/m ²
Valor global de vendas (VGV)	R\$ 22.500.000
<i>Realizado</i>	-
<i>A realizar</i>	R\$ 22.500.000
Data de lançamento	jun-2011
Data de entrega	set-2013
Velocidade de vendas média: 3,70%	185,19 m ² /mês

² Função da área privativa ou construída.

Condições de pagamento		
Condições de venda	Juros	[% do preço]
<i>signal</i>		10,00%
<i>chaves</i>	0,00%a.m.	70,00%
<i>mensais (em abr-2011)</i>	0,00%a.m.	0,69%
IVVI	jun-2011	0,0%
	jul-2011	10,0%
	out-2011	6,0%
	fev-2012	2,5%

Antes de analisar o resultado...

Resultado Econômico x Resultado Contábil

	Resultado Contábil	Resultado Econômico
<p>Eng. Jorge decidiu construir 4 sobrados, que ao longo de 1 ano de trabalho consumiram R\$ 150 mil. Todos foram vendidos nesse período, apurando um valor total de R\$ 186 mil.</p> <p>Supondo que Jorge possuía nível salarial anual de R\$ 36 mil ...</p>	Lucro de R\$ 36 mil	
<p>Um construtor investe seu capital na aquisição de terreno, incorpora um edifício residencial e apura resultado final de 15% sobre o valor investido.</p> <p>Se a taxa de remuneração do seu capital (restante) no banco foi de 17% no mesmo período ...</p>	Lucro de 15%	

Empreendimento Genérico | Resultado Econômico

Estudo de caso

Projeção estática do resultado	sem fcto.	com fcto.
Receita líquida	R\$ 21.678.750,00	R\$ 21.678.750,00
Receita bruta de vendas a realizar	R\$ 22.500.000,00	R\$ 22.500.000,00
<i>VGV (área total de vendas x PU venda)</i>	<i>R\$ 22.500.000,00</i>	<i>R\$ 22.500.000,00</i>
<i>Terreno - permuta no local (0,0% da área total construída)</i>	-	-
Receita Financeira	-	-
Tributos incidentes sobre a receita bruta	-R\$ 821.250,00	-R\$ 821.250,00
Total de Custos e Despesas Operacionais	R\$ 16.954.440,41	R\$ 17.402.110,83
Custo de construção	R\$ 10.573.914,20	R\$ 10.573.914,20
Custo do terreno - 13,0% VGV a realizar	R\$ 2.934.200,00	R\$ 2.934.200,00
<i>Terreno (dinheiro e permuta fora) - 13,0% VGV a realizar</i>	<i>R\$ 2.934.200,00</i>	<i>R\$ 2.934.200,00</i>
<i>Participação da terreneira no VGV (0,0%)</i>	-	-
<i>Terreno - permuta no local (0,0% da área total construída)</i>	-	-
Despesas com prop & public	R\$ 787.500,00	R\$ 787.500,00
Comissão de vendas	R\$ 900.000,00	R\$ 900.000,00
Despesas administrativas manutenção do estoque pronto	R\$ 675.000,00	R\$ 675.000,00
Taxa de administração da obra	R\$ 1.057.391,42	R\$ 1.057.391,42
Despesas legais e Despesas relacionadas à inadimplência	-	-
Despesas Financeiras com Financiamento	-	R\$ 412.570,43
Despesas com Seguro e Vistoria	R\$ 26.434,79	R\$ 61.534,79
Resultado Operacional:	R\$ 4.724.309,59	R\$ 4.276.639,17
IRPJ e CSSL	-R\$ 633.916,41	-R\$ 633.916,41
Resultado Líquido:	R\$ 4.090.393,18	R\$ 3.642.722,76
	18,9%	16,8%

Despesas financeiras

Empreendimento Genérico | Resultado Financeiro

Estudo de caso

Indicadores de Performance Financeira	sem fcto.	com fcto.
Taxa mínima atratividade - TMA	12,00% ao ano	12,00% ao ano
Data base do fluxo de caixa	abr-2011	abr-2011
Necessidade de caixa		
nominal (28º 16º período)	-R\$ 10.435.812	-R\$ 4.976.770
a preços de N=0 (28º 16º período)	-R\$ 10.435.812	-R\$ 4.976.770
Taxa Interna de Retorno - TIR	✓ 26,8% ao ano	✓ 31,2% ao ano
(observados os limites definidos)	2,00% ao mês	2,29% ao mês
Valor Presente Líquido - VPL	✓ R\$ 1.754.529	✓ R\$ 1.769.795
Taxa de Rentabilidade: VPL / VGVVP	● 10,08%	● 10,17%
VGV VP	R\$ 17.407.307	R\$ 17.407.307
Valor presente dos encaixes (receita bruta VP)	R\$ 17.407.307	R\$ 17.407.307

1

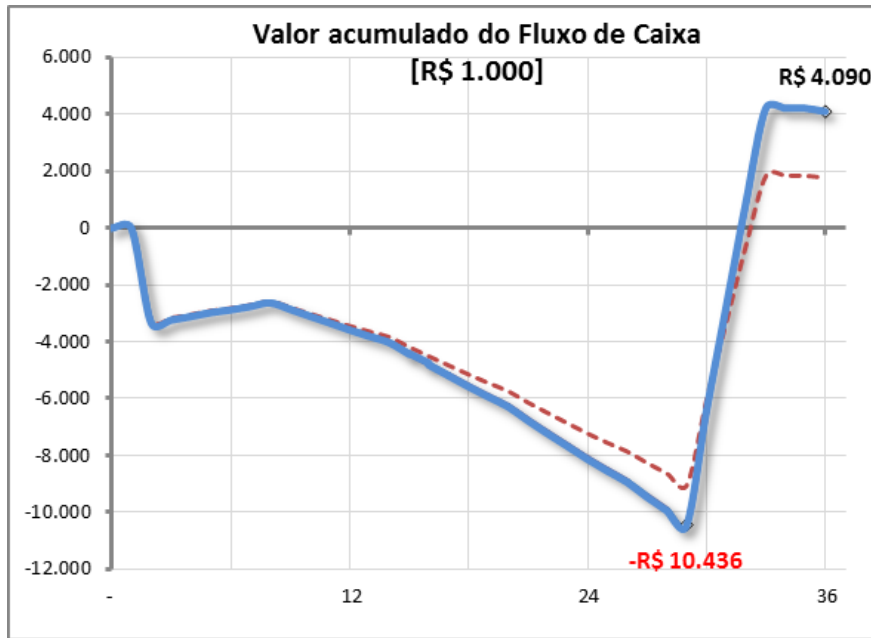
2

3

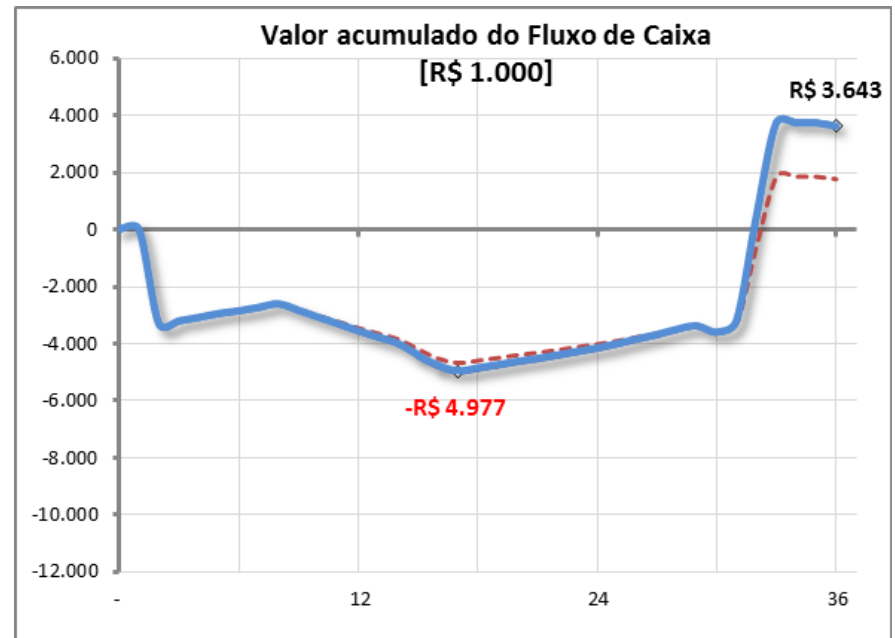
4 ←

Empreendimento Genérico | Fluxo de caixa acumulado

Estudo de caso



Sem financiamento



Com financiamento

Efeito do Financiamento

Positivos

- Reduz necessidade de caixa (capital próprio).
- Apresenta indicadores de desempenho financeiro superiores.

Negativos

- Reduz resultado (contábil).
- Avaliação de risco da empresa (nível de endividamento).

Efeito do Financiamento sobre um Portfólio de Projetos

Efeito do Financiamento | Portfólio

- Qual o efeito do financiamento em um portfólio de projetos?
- Os fatores positivos e negativos de tomar financiamento permanecem os mesmos quando analisamos um portfólio de projetos?
- **Estudo de caso:** portfólio formado por 3 empreendimentos genéricos, lançados com intervalo de 4 meses entre si.

Efeito do Financiamento | Portfólio

Resultado econômico

Projeção estática do resultado	sem fcto.
Receita líquida	R\$ 65.036.250,00
Receita bruta de vendas	R\$ 67.500.000,00
Receita Financeira	-
Tributos incidentes sobre a receita bruta (v + f)	-R\$ 2.463.750,00
Total de Custos e Despesas Operacionais	R\$ 50.863.321,22
Custo de Construção a realizar	R\$ 31.721.742,60
Terreno (dinheiro e permuta fora) - 13,0% VGV a realizar	R\$ 8.802.600,00
Despesas com prop & public	R\$ 2.362.500,00
Comissão de vendas	R\$ 2.700.000,00
Despesas administrativas e com carregamento do estoque	R\$ 2.025.000,00
Taxa de administração da obra	R\$ 3.172.174,26
Despesas legais e Despesas relacionadas à inadimplência	-
Despesas Financeiras com Financiamento	-
Despesas com Seguro e Vistoria	R\$ 79.304,36
Participação do terreno no VGV (0,0%)	-
Resultado Operacional:	R\$ 14.172.928,78
IRPJ e CSSL	-R\$ 2.001.194,87
Resultado Líquido:	R\$ 12.171.733,91
	18,7%

Efeito do Financiamento | Portfólio

Resultado financeiro

Indicadores de Performance Financeira	sem fcto.	com fcto.
Taxa mínima atratividade - TMA	12,00% ao ano	12,00% ao ano
Necessidade de caixa		
nominal (29º 24º período)	-R\$ 25.712.309	-R\$ 13.669.093
a preços de N=0 (29º 24º período)	-R\$ 25.712.309	-R\$ 13.669.093
Taxa Interna de Retorno - TIR	✓ 26,7% ao ano 1,99% ao mês	✓ 31,1% ao ano 2,28% ao mês
Valor Presente Líquido - VPL	✓ R\$ 4.991.136	✓ R\$ 5.035.256
Payback (mês de ocorrência)	39 º período	37 º período
Taxa de Rentabilidade: VPL / VGVVP	● 9,92%	● 10,01%
VGV VP	R\$ 50.309.893	R\$ 50.309.893

1

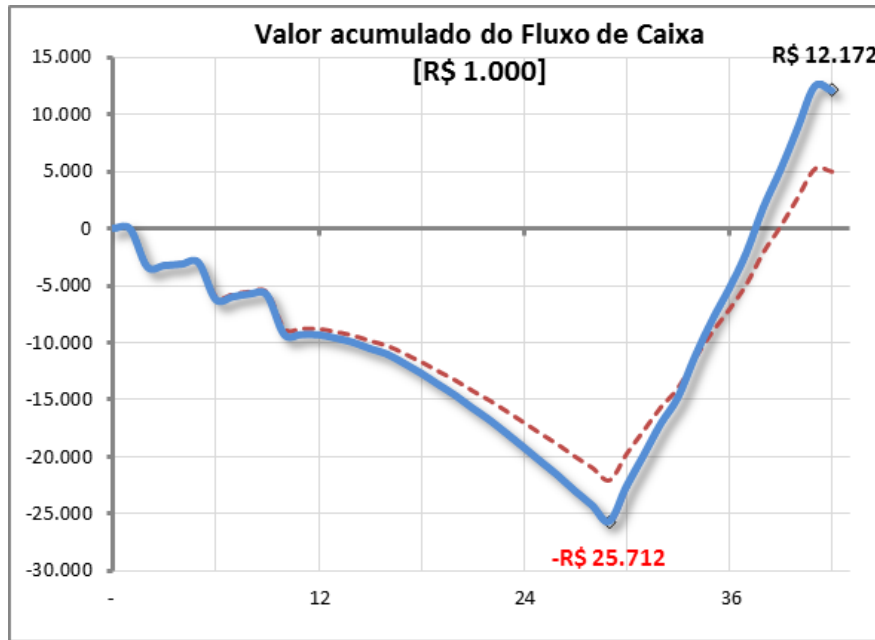
2

3

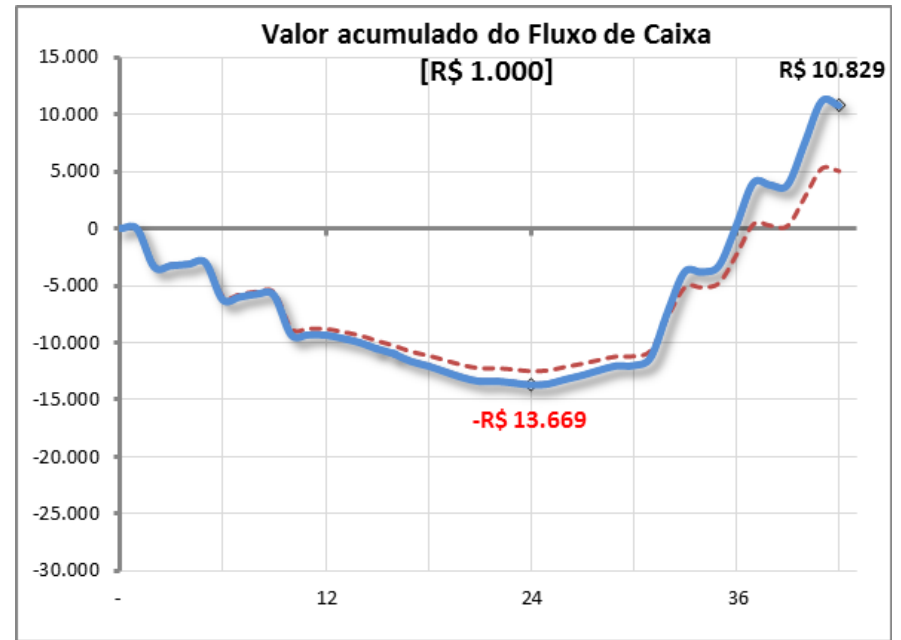
4 ←

Efeito do Financiamento | Portfólio

Fluxo de caixa acumulado



Sem financiamento



Com financiamento

Efeito do Financiamento | Portfólio

Positivos

- Reduz necessidade de caixa (capital próprio).
- Apresenta indicadores de desempenho financeiro superiores.
- **Mais projetos simultâneos para um mesmo montante de recursos próprios:**
 - **otimização da estrutura administrativa**
 - **economia de escala (custo).**

“portfólio eficiente de projetos”

Negativos

- Reduz resultado contábil.
- Avaliação de risco da empresa (nível de endividamento).

Modalidades de Financiamento

Financiamento Imobiliário | Conceito

Usos:

- Custo de construção
- Custo do terreno
- Despesas administrativas
- Despesas com venda
- Despesas com MKT
- Tributos

Fontes

- Capital próprio
- Receita com vendas
- **Capital de terceiros**



Financiamento Imobiliário | Para pensar

1. A aquisição de terrenos utilizando a modalidade “permuta por área construída” é financiamento?



2. Venda antecipada de área a ser construída (preço abaixo do mercado) para investidores é financiamento?



Estudo de caso: Comparativo do efeito da permuta e da venda antecipada de estoque.

Análise do efeito da permuta

Estudo de caso

- Aquisição do terreno na modalidade “permuta por área construída”.
- Taxa de permuta de 20% (ao invés de aquisição à vista por R\$ 2,7mi).
- Foram mantidas despesas com ITBI, Funrejus e demais relacionadas com o terreno.

Efeito da permuta | resultado econômico

Estudo de caso

Projeção estática do resultado	sem fcto.	com fcto.	com fcto. e permuta
Receita líquida	R\$ 21.678.750,00	R\$ 21.678.750,00	R\$ 17.343.000,00
Receita bruta de vendas a realizar	R\$ 22.500.000,00	R\$ 22.500.000,00	R\$ 18.000.000,00
<i>VGV (área total de vendas x PU venda)</i>	<i>R\$ 22.500.000,00</i>	<i>R\$ 22.500.000,00</i>	<i>R\$ 22.500.000,00</i>
<i>Terreno - permuta no local (0,0% da área total construída)</i>	-	-	<i>-R\$ 4.500.000,00</i>
Receita Financeira	-	-	-
Tributos incidentes sobre a receita bruta	-R\$ 821.250,00	-R\$ 821.250,00	-R\$ 657.000,00
Total de Custos e Despesas Operacionais	R\$ 16.954.440,41	R\$ 17.402.110,83	R\$ 14.204.083,94
Custo de construção	R\$ 10.573.914,20	R\$ 10.573.914,20	R\$ 10.573.914,20
Custo do terreno - 13,0% VGV a realizar	R\$ 2.934.200,00	R\$ 2.934.200,00	R\$ 4.692.939,13
<i>Terreno (dinheiro e permuta fora) - 13,0% VGV a realizar</i>	<i>R\$ 2.934.200,00</i>	<i>R\$ 2.934.200,00</i>	<i>R\$ 192.939,13</i>
<i>Participação da terreneira no VGV (0,0%)</i>	-	-	-
<i>Terreno - permuta no local (0,0% da área total construída)</i>	-	-	<i>R\$ 4.500.000,00</i>
Despesas com prop & public	R\$ 787.500,00	R\$ 787.500,00	R\$ 630.000,00
Comissão de vendas	R\$ 900.000,00	R\$ 900.000,00	R\$ 720.000,00
Despesas administrativas manutenção do estoque pronto	R\$ 675.000,00	R\$ 675.000,00	R\$ 540.000,00
Taxa de administração da obra	R\$ 1.057.391,42	R\$ 1.057.391,42	R\$ 1.057.391,42
Despesas legais e Despesas relacionadas à inadimplência	-	-	-
Despesas Financeiras com Financiamento	-	R\$ 412.570,43	R\$ 428.304,40
Despesas com Seguro e Vistoria	R\$ 26.434,79	R\$ 61.534,79	R\$ 61.534,79
Resultado Operacional:	R\$ 4.724.309,59	R\$ 4.276.639,17	R\$ 3.138.916,06
IRPJ e CSSL	-R\$ 633.916,41	-R\$ 633.916,41	-R\$ 502.355,88
Resultado Líquido:	R\$ 4.090.393,18	R\$ 3.642.722,76	R\$ 2.636.560,18
	18,9%	16,8%	15,2%

Efeito da permuta | resultado financeiro

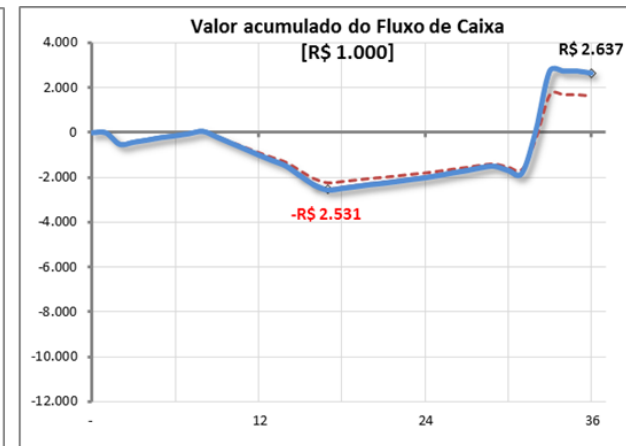
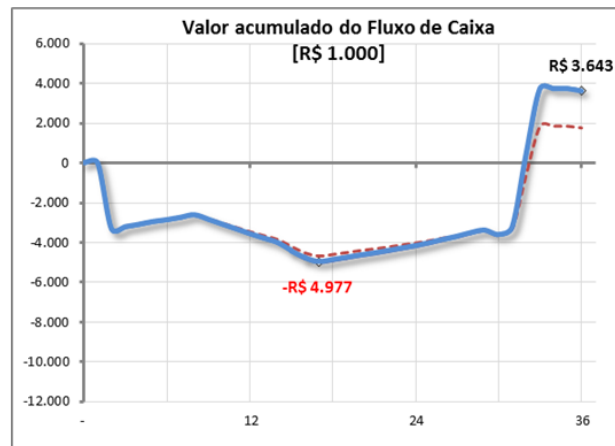
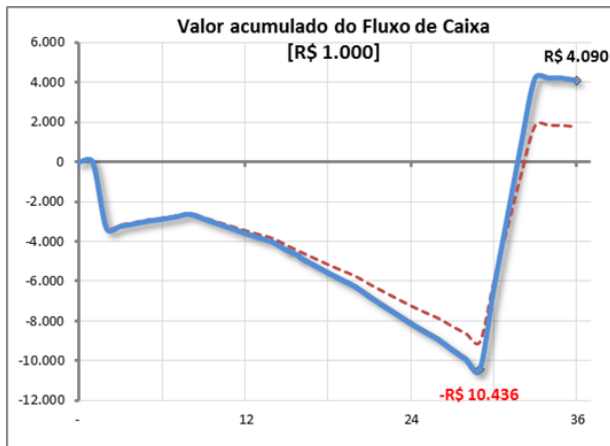
Estudo de caso

Indicadores de Performance Financeira		sem fcto.	com fcto.	com fcto. e permuta
Taxa mínima atratividade - TMA		12,00% ao ano	12,00% ao ano	12,00% ao ano
Data base do fluxo de caixa		abr-2011	abr-2011	abr-2011
Necessidade de caixa				
nominal (28º 16º período)	1	-R\$ 10.435.812	-R\$ 4.976.770	-R\$ 2.530.941
a preços de N=0 (28º 16º período)		-R\$ 10.435.812	-R\$ 4.976.770	-R\$ 2.530.941
Taxa Interna de Retorno - TIR	2	✓ 26,8% ao ano	✓ 31,2% ao ano	✓ 59,9% ao ano
(observados os limites definidos)		2,00% ao mês	2,29% ao mês	3,99% ao mês
Valor Presente Líquido - VPL	3	✓ R\$ 1.754.529	✓ R\$ 1.769.795	✓ R\$ 1.615.883
Taxa de Rentabilidade: VPL / VGVVP	4	● 10,08%	● 10,17%	● 9,28%
VGV VP		R\$ 17.407.307	R\$ 17.407.307	R\$ 17.407.307
Valor presente dos encaixes (receita bruta VP)		R\$ 17.407.307	R\$ 17.407.307	R\$ 13.925.846

Efeito da permuta | comentários finais

Estudo de caso

- VPL ↓ | TIR ↑
- Resultado econômico:
 - Financiamento: -11%
 - Permuta: -36%
- Reduz a necessidade de capital próprio



Portfólio de projetos | Efeito da permuta no resultado econômico

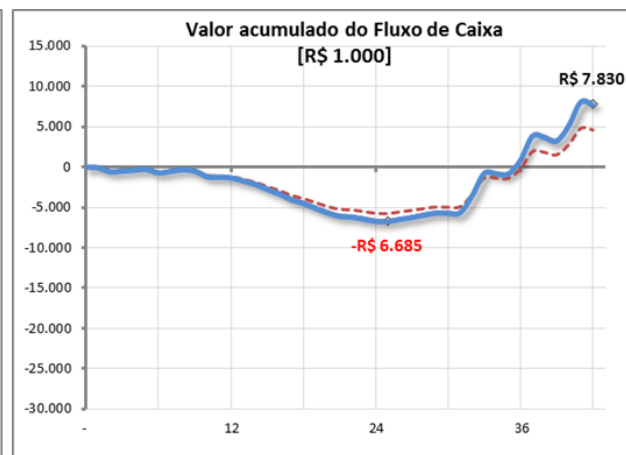
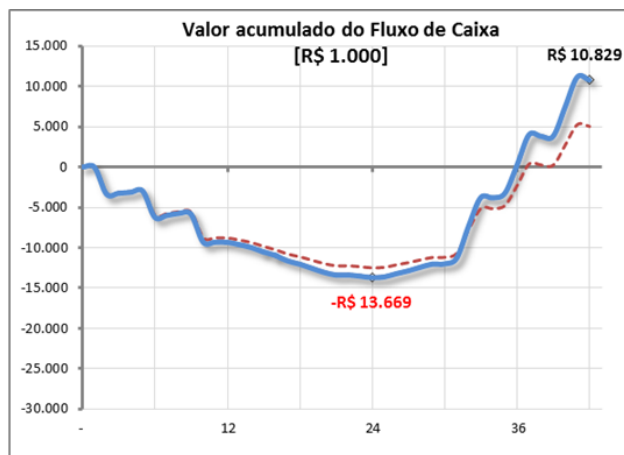
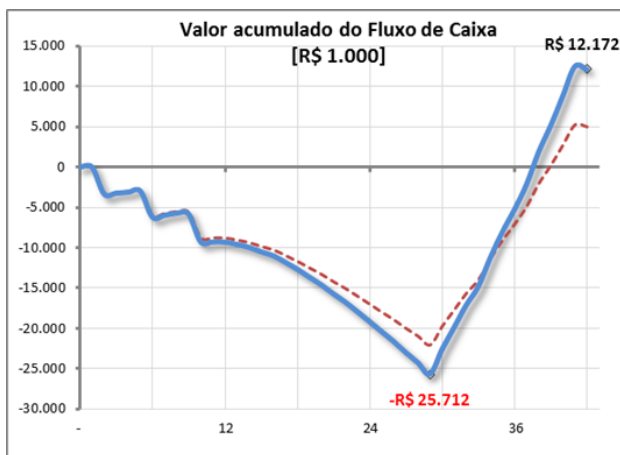
Projeção estática do resultado	sem fcto.	com fcto.	com fcto. e permuta
Receita líquida	R\$ 65.036.250,00	R\$ 65.036.250,00	R\$ 52.029.000,00
Receita bruta de vendas	R\$ 67.500.000,00	R\$ 67.500.000,00	R\$ 54.000.000,00
Receita Financeira	-	-	-
Tributos incidentes sobre a receita bruta (v + f)	-R\$ 2.463.750,00	-R\$ 2.463.750,00	-R\$ 1.971.000,00
Total de Custos e Despesas Operacionais	R\$ 50.863.321,22	R\$ 52.206.332,50	R\$ 42.612.251,83
Custo de Construção a realizar	R\$ 31.721.742,60	R\$ 31.721.742,60	R\$ 31.721.742,60
Terreno (dinheiro e permuta fora) - 13,0% VGV a realizar	R\$ 8.802.600,00	R\$ 8.802.600,00	R\$ 578.817,40
Despesas com prop & public	R\$ 2.362.500,00	R\$ 2.362.500,00	R\$ 1.890.000,00
Comissão de vendas	R\$ 2.700.000,00	R\$ 2.700.000,00	R\$ 2.160.000,00
Despesas administrativas e com carregamento do estoque	R\$ 2.025.000,00	R\$ 2.025.000,00	R\$ 1.620.000,00
Taxa de administração da obra	R\$ 3.172.174,26	R\$ 3.172.174,26	R\$ 3.172.174,26
Despesas legais e Despesas relacionadas à inadimplência	-	-	-
Despesas Financeiras com Financiamento	-	R\$ 1.237.711,28	R\$ 1.284.913,21
Despesas com Seguro e Vistoria	R\$ 79.304,36	R\$ 184.604,36	R\$ 184.604,36
Participação do terreno no VGV (0,0%)	-	-	-
Resultado Operacional:	R\$ 14.172.928,78	R\$ 12.829.917,50	R\$ 9.416.748,17
IRPJ e CSSL	-R\$ 2.001.194,87	-R\$ 2.001.194,87	-R\$ 1.586.555,90
Resultado Líquido:	R\$ 12.171.733,91	R\$ 10.828.722,63	R\$ 7.830.192,27
	18,7%	16,7%	15,0%
		89,0%	64,3%

Portfólio de projetos | Efeito da permuta no resultado financeiro

Indicadores de Performance Financeira		sem fcto.	com fcto.	com fcto. e permuta
Taxa mínima atratividade - TMA		12,00% ao ano	12,00% ao ano	12,00% ao ano
Necessidade de caixa				
nominal (29º 24º período)	1	-R\$ 25.712.309	-R\$ 13.669.093	-R\$ 6.685.049
a preços de N=0 (29º 24º período)		-R\$ 25.712.309	-R\$ 13.669.093	-R\$ 6.685.049
Taxa Interna de Retorno - TIR	2	✓ 26,7% ao ano 1,99% ao mês	✓ 31,1% ao ano 2,28% ao mês	59,8% ao ano 3,98% ao mês
Valor Presente Líquido - VPL	3	✓ R\$ 4.991.136	✓ R\$ 5.035.256	R\$ 4.607.481
Payback (mês de ocorrência)		39 º período	37 º período	37 º período
Taxa de Rentabilidade: VPL / VGVVP	4	● 9,92%	● 10,01%	9,16%
VGVP		R\$ 50.309.893	R\$ 50.309.893	R\$ 50.309.893

Portfólio de projetos | Comentários sobre efeito da permuta

- VPL ↓ | TIR ↑
- Resultado econômico:
 - Financiamento: -11%
 - Permuta: -36%
- Reduz a necessidade de capital próprio



Permuta | Conclusões

- Isoladamente, a alternativa de financiamento de produção é melhor do que a da permuta: mantém rentabilidade financeira e a redução do resultado econômico é melhor.
- Além disso, o financiamento de produção reduz a necessidade de capital próprio mais do que a permuta.
- Em conjunto, as duas ferramentas permitem quadruplicar o portfólio (para uma mesma disponibilidade de capital próprio).
- A utilização do financiamento de produção é seguramente menos controversa do que a utilização da permuta, mas... Tudo depende da estratégia para definir a estrutura de capital.

Análise do efeito da venda antecipada

Estudo de caso

- Aquisição do terreno em dinheiro.
- Foi calibrado o montante a ser vendido para que a exposição de caixa obtida fosse similar à da permuta) → 12% do total (600m² de área privativa)
- Presumiu-se como atrativo um desconto de 30% sobre o preço de venda meta → R\$ 3.150/m²

Venda antecipada | resultado econômico

Estudo de caso

Projeção estática do resultado	sem fcto.	com fcto.	com fcto. e permuta	venda antecipada
Receita líquida	R\$ 21.678.750,00	R\$ 21.678.750,00	R\$ 17.343.000,00	R\$ 20.898.315,00
Receita bruta de vendas a realizar	R\$ 22.500.000,00	R\$ 22.500.000,00	R\$ 18.000.000,00	R\$ 21.690.000,00
<i>VGV (área total de vendas x PU venda)</i>	<i>R\$ 22.500.000,00</i>	<i>R\$ 22.500.000,00</i>	<i>R\$ 22.500.000,00</i>	<i>R\$ 22.500.000,00</i>
<i>Terreno - permuta no local (0,0% da área total construída)</i>	-	-	<i>-R\$ 4.500.000,00</i>	<i>-R\$ 810.000,00</i>
Receita Financeira	-	-	-	-
Tributos incidentes sobre a receita bruta	-R\$ 821.250,00	-R\$ 821.250,00	-R\$ 657.000,00	-R\$ 791.685,00
Total de Custos e Despesas Operacionais	R\$ 16.954.440,41	R\$ 17.402.110,83	R\$ 14.204.083,94	R\$ 17.334.789,28
Custo de construção	R\$ 10.573.914,20	R\$ 10.573.914,20	R\$ 10.573.914,20	R\$ 10.573.914,20
Custo do terreno - 13,0% VGV a realizar	R\$ 2.934.200,00	R\$ 2.934.200,00	R\$ 4.692.939,13	R\$ 3.744.200,00
<i>Terreno (dinheiro e permuta fora) - 13,0% VGV a realizar</i>	<i>R\$ 2.934.200,00</i>	<i>R\$ 2.934.200,00</i>	<i>R\$ 192.939,13</i>	<i>R\$ 2.934.200,00</i>
<i>Participação da terrenoira no VGV (0,0%)</i>	-	-	-	-
<i>Terreno - permuta no local (0,0% da área total construída)</i>	-	-	<i>R\$ 4.500.000,00</i>	<i>R\$ 810.000,00</i>
Despesas com prop & public	R\$ 787.500,00	R\$ 787.500,00	R\$ 630.000,00	R\$ 759.150,00
Comissão de vendas	R\$ 900.000,00	R\$ 900.000,00	R\$ 720.000,00	R\$ 867.600,00
Despesas administrativas manutenção do estoque pronto	R\$ 675.000,00	R\$ 675.000,00	R\$ 540.000,00	R\$ 650.700,00
Taxa de administração da obra	R\$ 1.057.391,42	R\$ 1.057.391,42	R\$ 1.057.391,42	R\$ 1.057.391,42
Despesas legais e Despesas relacionadas à inadimplência	-	-	-	-
Despesas Financeiras com Financiamento	-	R\$ 412.570,43	R\$ 428.304,40	R\$ 430.298,88
Despesas com Seguro e Vistoria	R\$ 26.434,79	R\$ 61.534,79	R\$ 61.534,79	R\$ 61.534,79
Resultado Operacional:	R\$ 4.724.309,59	R\$ 4.276.639,17	R\$ 3.138.916,06	R\$ 3.563.525,72
IRPJ e CSSL	-R\$ 633.916,41	-R\$ 633.916,41	-R\$ 502.355,88	-R\$ 600.745,33
Resultado Líquido:	R\$ 4.090.393,18	R\$ 3.642.722,76	R\$ 2.636.560,18	R\$ 2.962.780,39
	18,9%	16,8%	15,2%	14,2%

Efeito da permuta | resultado financeiro

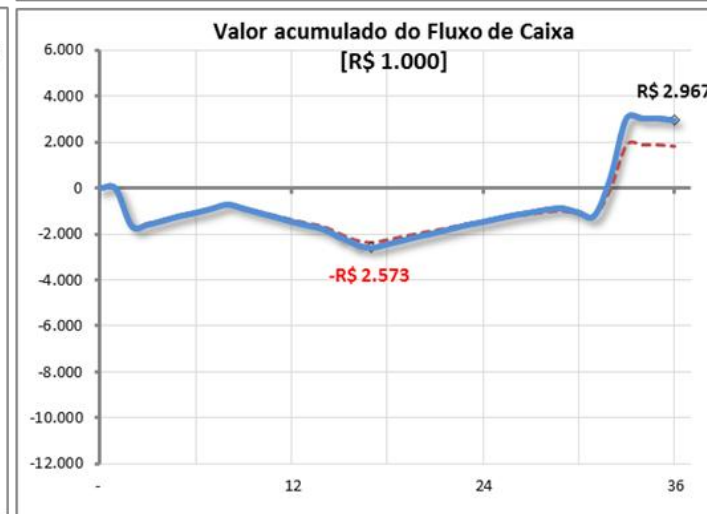
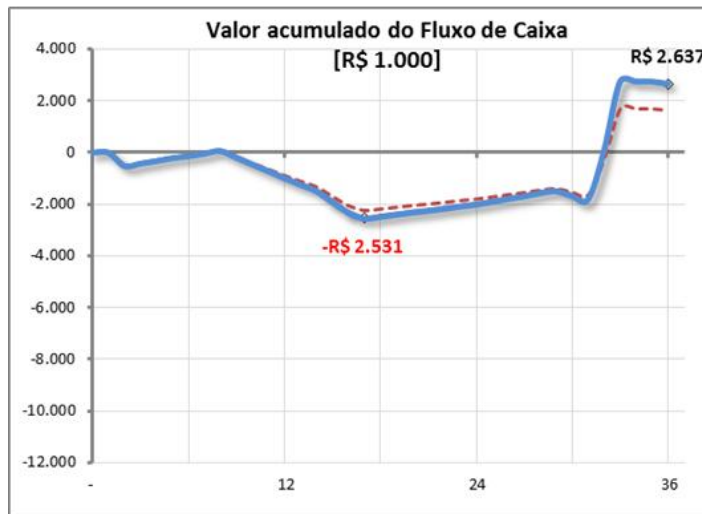
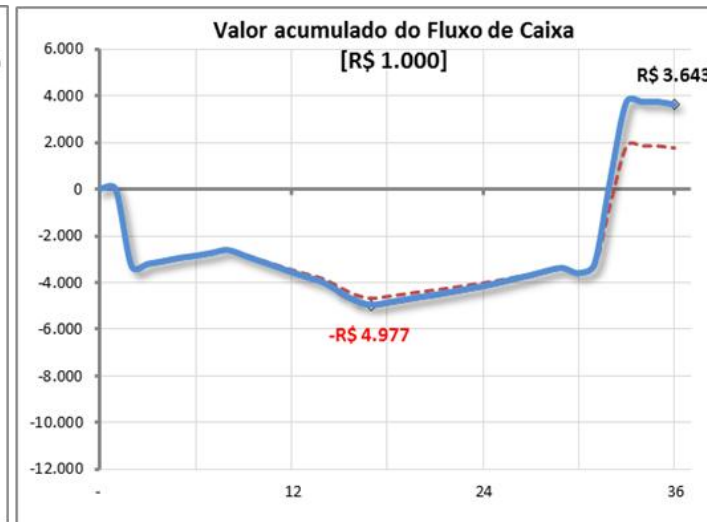
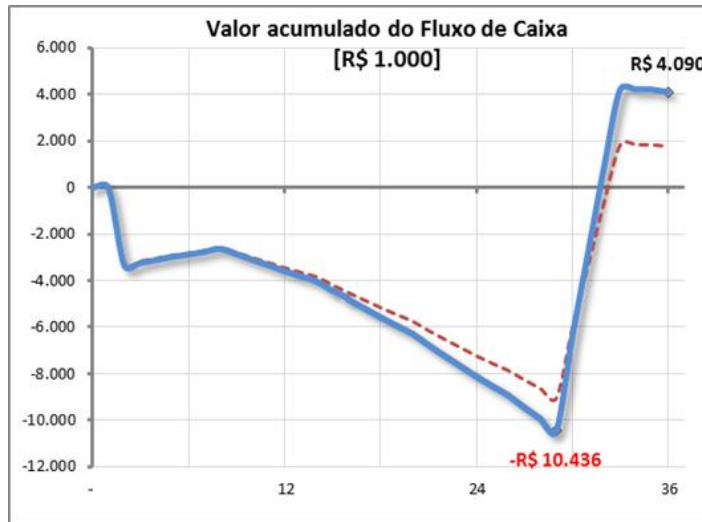
Estudo de caso

Indicadores de Performance Financeira	sem fcto.	com fcto.	com fcto. e permuta	venda antecipada
Taxa mínima atratividade - TMA	12,00% ao ano	12,00% ao ano	12,00% ao ano	12,00% ao ano
Data base do fluxo de caixa	abr-2011	abr-2011	abr-2011	abr-2011
Necessidade de caixa				
nominal (28º 16º período)	-R\$ 10.435.812	-R\$ 4.976.770	-R\$ 2.530.941	-R\$ 2.576.721
a preços de N=0 (28º 16º período)	-R\$ 10.435.812	-R\$ 4.976.770	-R\$ 2.530.941	-R\$ 2.576.721
Taxa Interna de Retorno - TIR	✓ 26,8% ao ano	✓ 31,2% ao ano	✓ 59,9% ao ano	✓ 54,3% ao ano
(observados os limites definidos)	2,00% ao mês	2,29% ao mês	3,99% ao mês	3,68% ao mês
Valor Presente Líquido - VPL	✓ R\$ 1.754.529	✓ R\$ 1.769.795	✓ R\$ 1.615.883	✓ R\$ 1.815.106
Taxa de Rentabilidade: VPL / VGVVP	● 10,08%	● 10,17%	● 9,28%	● 10,43%
VGV VP	R\$ 17.407.307	R\$ 17.407.307	R\$ 17.407.307	R\$ 17.407.605
Valor presente dos encaixes (receita bruta VP)	R\$ 17.407.307	R\$ 17.407.307	R\$ 13.925.846	R\$ 17.407.605

Venda Antecipada | comentários

- Comparativamente com permuta: VPL \uparrow | TIR \leftrightarrow
- Resultado econômico:
 - Venda antecipada: -28%
 - Permuta: -36%

Venda Antecipada | Fluxo de caixa acumulado



Operações Típicas de Crédito Imobiliário (Produção e Comercialização)

Operações típicas para financiamento da produção

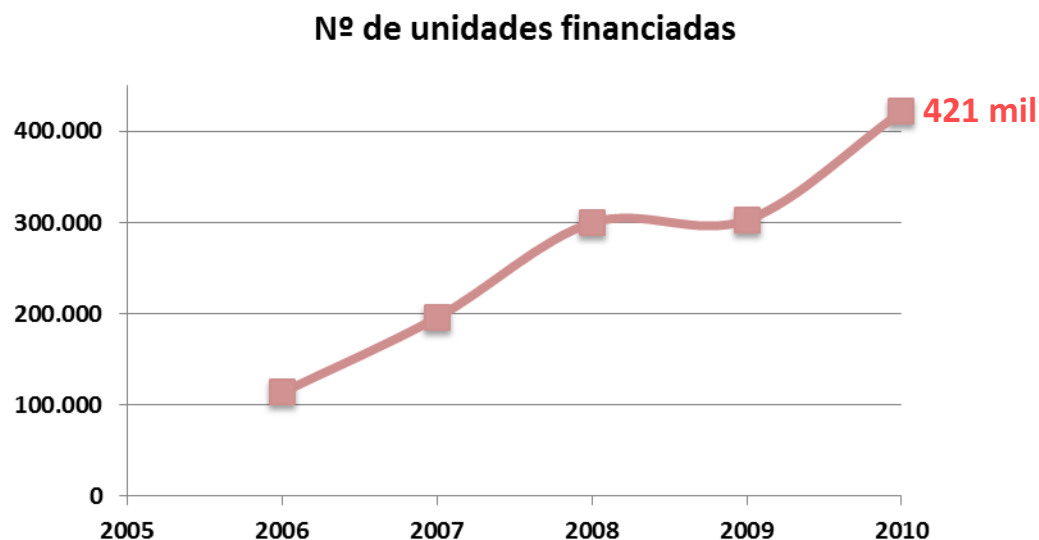
<p>65% do total de depósitos em caderneta de poupança.</p> <p>O que não for investido deve ser recolhido ao BC remunerado a 80% da TR</p>	<p>Sistema Financeiro da Habitação - SFH (52%)</p>	<p>Residencial</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Avaliação ou venda menor que R\$ 500 mil • Financiamento máximo de R\$ 245 mil • Custo efetivo total limitado a 12% a.a. • Uso do FGTS
	<p>Carteira Hipotecária – CH</p>	<p>Residencial (não enquadrado no SFH)</p>	
	<p>Faixa Livre ou Taxa de Mercado</p>	<p>Comercial</p>	

Estatística | Saldos da Caderneta de Poupança

- Dados atualizados pelo Banco Central.
- Planilha da ABECIP com dados históricos.
- Em abril de 2011: R\$ 304,7 bilhões

Estatística | Crédito Imobiliário (SFH)

- Dados atualizados pela ABECIP.
- [Planilha](#) com dados históricos.
- Em janeiro/2011:
 - **33.305** unidades (**15.078** construção | **18.227** aquisição)
 - **R\$ 4,6** bilhões (**R\$ 1,8 bi** construção | **R\$ 2,8 bi** aquisição)
- No ano de 2003:
 - **36.480** unidades (**16.797** construção | **19.683** aquisição)
 - **R\$ 2,2** bilhões (**R\$ 0,9 bi** construção | **R\$ 1,3 bi** aquisição)



A securitização de recebíveis ainda não decolou...

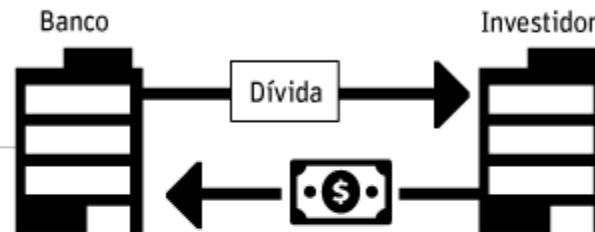
- Habitação ganha impulso com pacote de estímulo a financiamento de longo prazo (Folha Online, 17/12/10)

IMPACTO NO CRÉDITO IMOBILIÁRIO

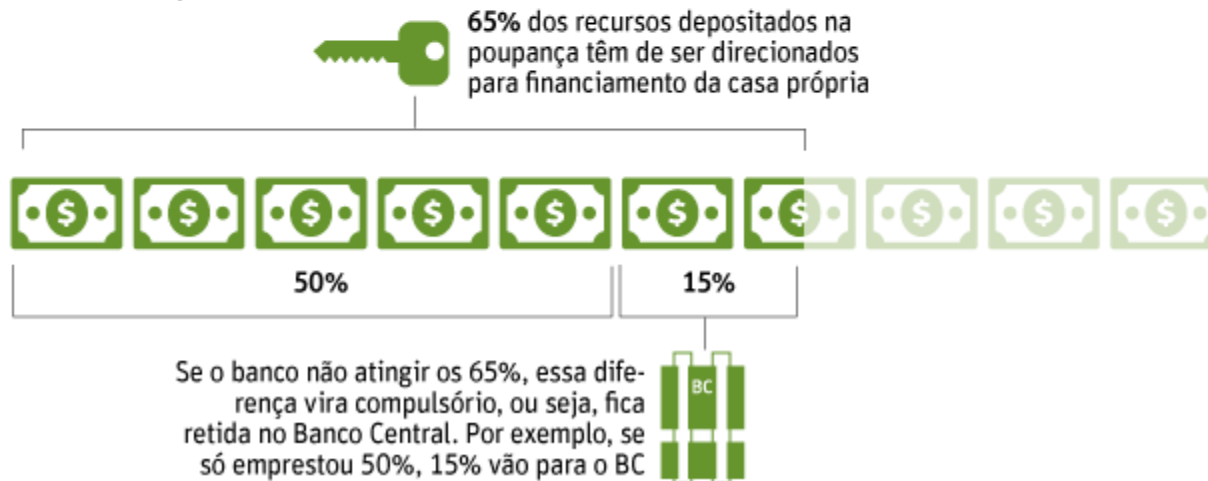
Mudanças devem aumentar os recursos disponíveis para financiar casas

Venda de dívida imobiliária

Empréstimo imobiliário é "empacotado", ou seja, recebe um preço (valor presente) e se transforma em um título de dívida que pode ser negociado no mercado de capitais



COMO É HOJE

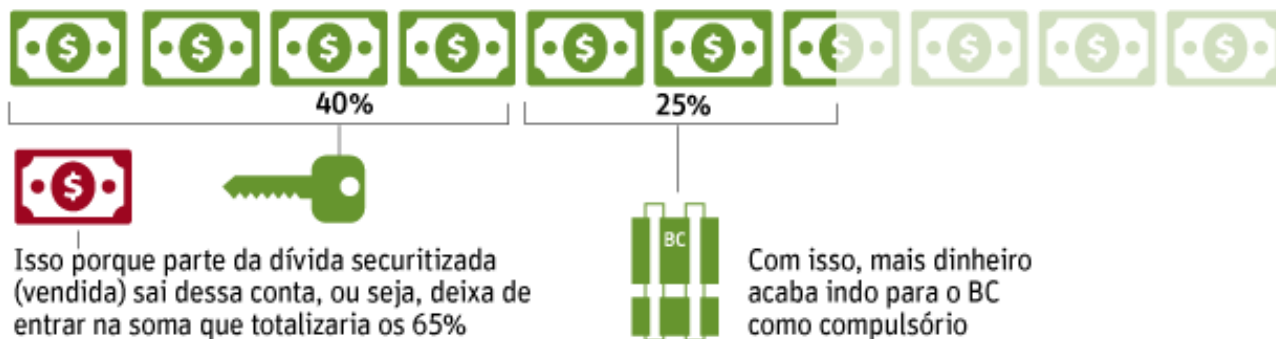


O Financiamento Imobiliário não pode depender apenas dos recursos da Caderneta de Poupança

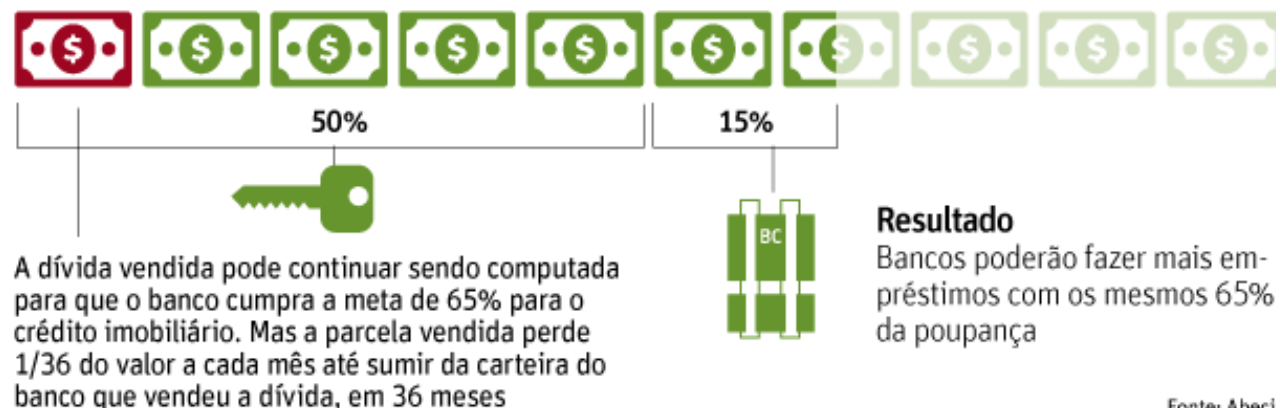
- Habitação ganha impulso com pacote de estímulo a financiamento de longo prazo (Folha Online, 17/12/10)

O problema

Se o banco vende parte da dívida imobiliária, fica mais difícil cumprir a meta de 65% para crédito de casa própria



COMO SERÁ



Especialistas debatem expectativas para o segmento de *real estate* em 2011 (PINIweb, 28/12/10)

Alguns aspectos sobre estratégias de atuação e captação de recursos

A opinião prevalente entre os membros do Comitê de Mercado, é que:

- ...
- ***não há preocupação quanto à disponibilidade de crédito imobiliário*** em volume suficiente para atendimento da produção e comercialização de imóveis residenciais, usando os mecanismos do SFH, com uma ***crescente influência das operações estruturadas***, em volume relativo ainda pequeno;
- a principal forma de captação de recursos para investimento das empresas, exclusive crédito imobiliário, ocorrerá ***mais por endividamento e menos por captação no mercado de capitais***;
- novos recursos financeiros a serem captados para investimento estarão ***mais concentrados em grandes empresas*** e menos dispersos entre empresas médias;

- ...

O guia essencial dos imóveis (Revista Época, 28/01/11)

VENTO A FAVOR

O que explica o atual boom dos imóveis no Brasil

Estabilidade e crescimento da economia

Com o controle da inflação e o crescimento econômico, os investidores e os consumidores sentem-se mais seguros para aplicar em imóveis

Aumento da demanda Depois de 30 anos sem acesso a crédito de longo prazo para a compra de imóveis, os consumidores vão às compras com entusiasmo

Aumento da renda Com o crescimento da classe média, um novo contingente de consumidores ganhou fôlego para comprar a casa própria

Oferta de crédito Além da retomada dos financiamentos pelos bancos, os prazos se alongaram para até 30 anos, os juros caíram e a entrada diminuiu para 20% do total. Os consórcios de imóveis também se popularizaram

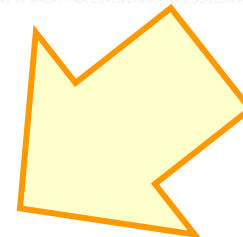
Oferta de crédito Além da retomada dos financiamentos pelos bancos, os prazos se alongaram para até 30 anos, os juros caíram e a entrada diminuiu para 20% do total. Os consórcios de imóveis também se popularizaram

Capitalização das empresas Além do financiamento farto dos bancos, as grandes empresas do setor reforçaram o caixa com bilhões de reais, por meio da abertura de capital na Bolsa

Investimento externo Atraídos pelas perspectivas econômicas positivas e pelo baixo preço dos imóveis para os padrões internacionais, os investidores estrangeiros estão comprando como nunca

Nova legislação Com a mudança na lei, os bancos agora podem retomar os imóveis dos mutuários inadimplentes

Subsídios do governo Com o lançamento do programa Minha Casa Minha Vida, a população de menor poder aquisitivo foi incorporada ao mercado, estimulando o lançamento de empreendimentos populares



Principais Instrumentos de Captação de Recursos para o Mercado Imobiliário

FII ▪ Debêntures ▪ NP ▪ CRI ▪ FIDC ▪ CCI

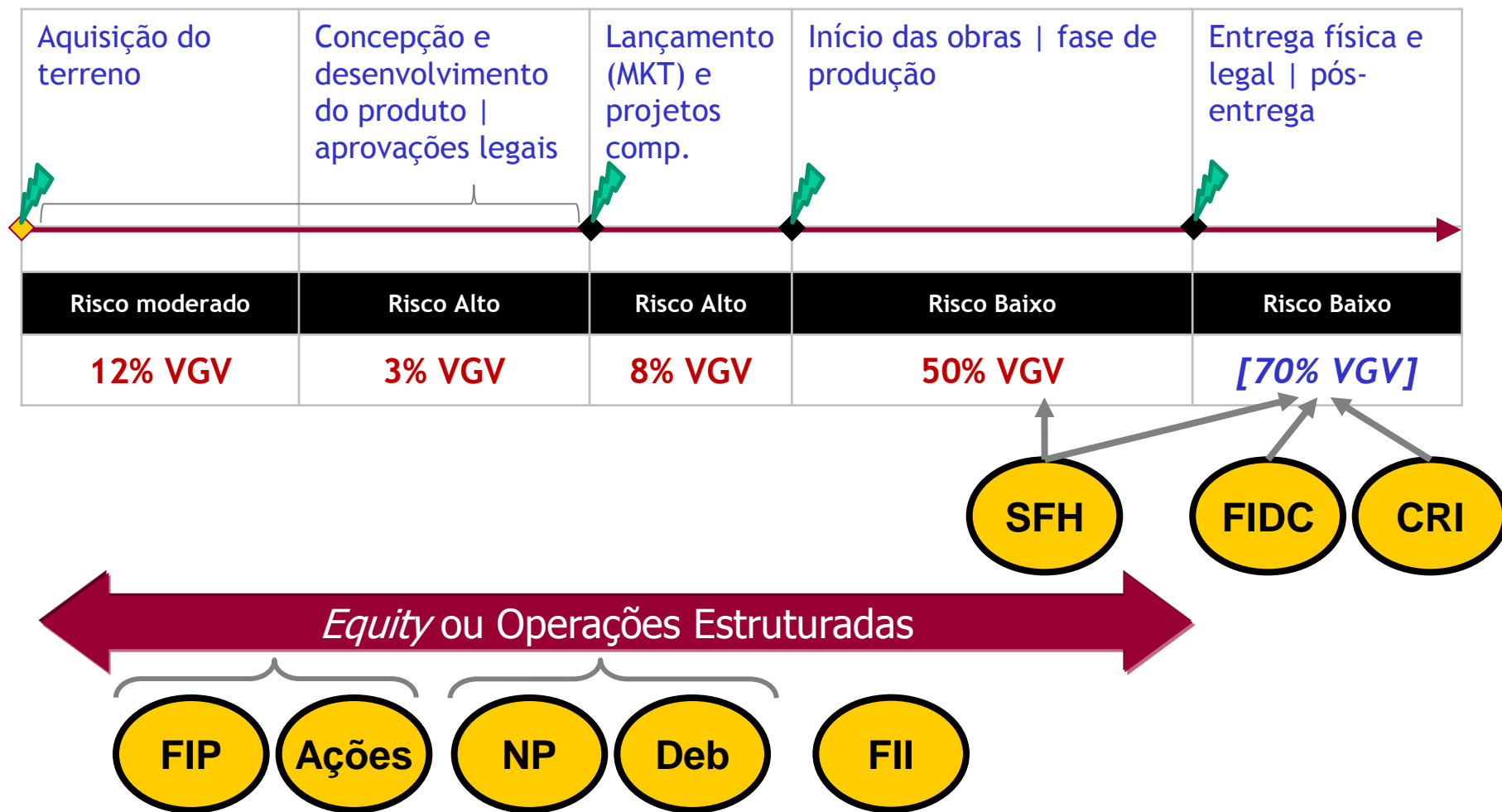
Financiamento Imobiliário | Produtos

- Empreendimentos imobiliários para venda.
 - Residenciais.
 - Comerciais.
- Empreendimentos imobiliários para geração de renda.
 - Edifícios Corporativos.
 - Hotéis.
 - Shoppings.
 - Hospitais, outros.

Financiamento Imobiliário | Modalidades

- Linhas junto a agentes financeiros: SFH, Caixa/FGTS.
 - Produção.
 - Mutuário final.
- Mercado de capitais.
 - Pode atender 1 ou mais fases do projeto.
 - Diversos instrumentos podem ser aplicados.
 - Venda antecipada de produtos.
 - Utilizado para fases iniciais do projeto.
 - Maior impacto na rentabilidade do incorporador.

Ciclo de um empreendimento imobiliário



Notas Promissórias x Debêntures

Características

- Notas Promissórias

- Prazo: de 30 a 180 dias (**360 dias** para empresa aberta).
- Garantia: clean (conforme risco de crédito aprovado, poderá ter aval ou não).
- Remuneração: taxa pré-fixada, negociada com desconto sobre o valor de face; taxa pós-fixada, negociada pelo valor de face acrescido de juros a partir da data de subscrição.
- Prazo de Distribuição: 90 dias (180 dias para empresa aberta).

- Debêntures

- Prazo: superior a 360 dias (flexível).
- Garantia: permite estrutura com garantias sofisticadas.
- Remuneração: juro fixo / variável / atualização ou não do valor nominal. Geralmente indexada ao CDI ou IGP-M. Existe a possibilidade de indexação à variação cambial.
- Prazo de Distribuição: 180 dias.

Notas Promissórias x Debêntures

Características [continuação]

- Notas Promissórias

▪ Debêntures

- Tipos:

- Simples;
- Conversível em Ações;
- *Emissão pública ou privada.*

- Espécies de garantia:

- Real: Penhor ou hipoteca de bens;
- Flutuante: Garantia composta pelo ativo da empresa (sem especificar);
- Quirografária: Sem garantia;
- Subordinada: Credor só possui preferência sobre acionistas.

Notas Promissórias x Debêntures

Pontos fortes

- Notas Promissórias

- Rápida implementação.
- Emissora pode ser S.A. de capital fechado.
- Boa aceitação pelo mercado.
- Custos fixos menores.
- *Pouco utilizada no mercado imobiliário de incorporação. Utilização bastante comum em obras de infraestrutura.*

- Debêntures

- Prazos de resgate mais longos.
- Boa aceitação pelo mercado.
- Permite estruturas mais sofisticadas.
- Condições flexíveis:
 - permitido fazer várias emissões, divididas em séries.
 - amortizações ou resgates parciais.
 - juro fixo / variável / prêmio.
 - participação nos lucros.
 - conversibilidade.

Notas Promissórias x Debêntures

Pontos fracos

- Notas Promissórias

- Risco de refinanciamento no curto prazo.
- Não recomendável para estruturas de garantias sofisticadas.

- Debêntures

- Processo de execução mais longo comparado às NPs.
- Custos fixos mais altos.
- Emissora deve ser S.A. de capital aberto (emissões públicas).

Notas Promissórias x Debêntures

Despesas de constituição

- Notas Promissórias

- Estruturação.
- CVM
- ANBID
- Elaboração dos prospectos e *roadshow*.
- *Rating inicial (eventualmente 2 - dependendo da política de investimento dos investidores institucionais prospectados).*
- Colocação.
- **Estimativa: 3,5% a 4,5% da emissão.**

- Debêntures

- Estruturação.
- CVM
- ANBID
- Publicações e registros.
- Elaboração dos prospectos e *roadshow*.
- *Rating inicial (eventualmente 2 - dependendo da política de investimento dos investidores institucionais prospectados).*
- Colocação.
- **Estimativa: 4,5% a 5,0% da emissão.**

Notas Promissórias x Debêntures

Exemplo da composição das despesas de constituição

Suplemento Definitivo ao Prospecto do Primeiro Programa de Distribuição Pública de Valores Mobiliários



Rossi Residencial S.A.

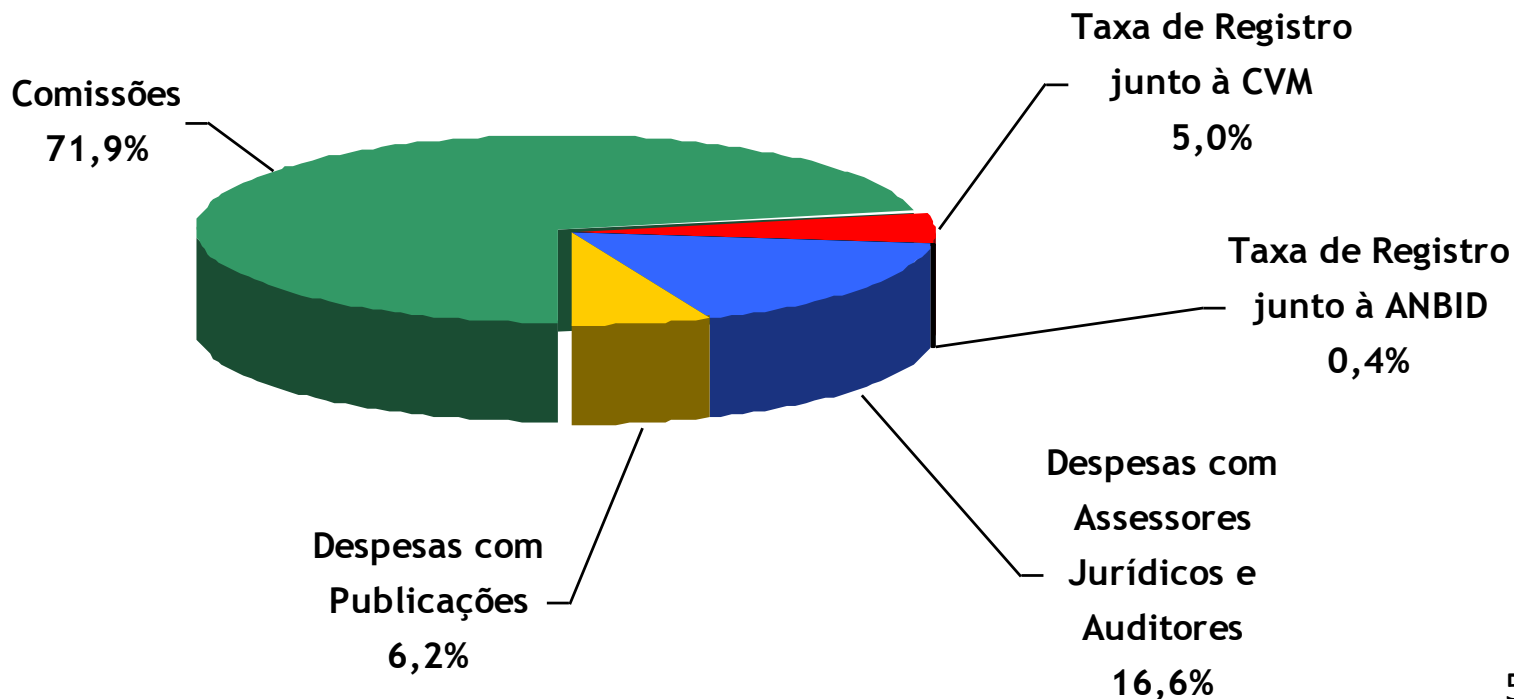
Companhia Aberta - CVM nº 01630-6

CNPJ nº 61.065.751/0001-80 - NIRE 35300108078

Av. Major Sylvio de Magalhães Padilha nº 5.200, Edifício Miami, Bloco C, 3º andar, conjunto 31, São Paulo – SP



R\$ 300.000.000,00



Notas Promissórias x Debêntures

Despesas Operacionais

- Notas Promissórias

- Taxa de fiscalização (se aplicável).
- Outras despesas (variáveis de acordo com a estrutura adotada: *servicer*, seguros, auditoria da construção, ...).

■ Debêntures

- Auditoria Externa.
- Taxa de Fiscalização CVM.
- Publicações Legais.
- Agente Fiduciário.
- Outras Despesas (variáveis de acordo com a estrutura adotada: *servicer*, seguros, auditoria da construção, ...).
- **Estimativa: 1,0% a 1,5% da emissão ao ano.**

Notas Promissórias x Debêntures

Outras considerações

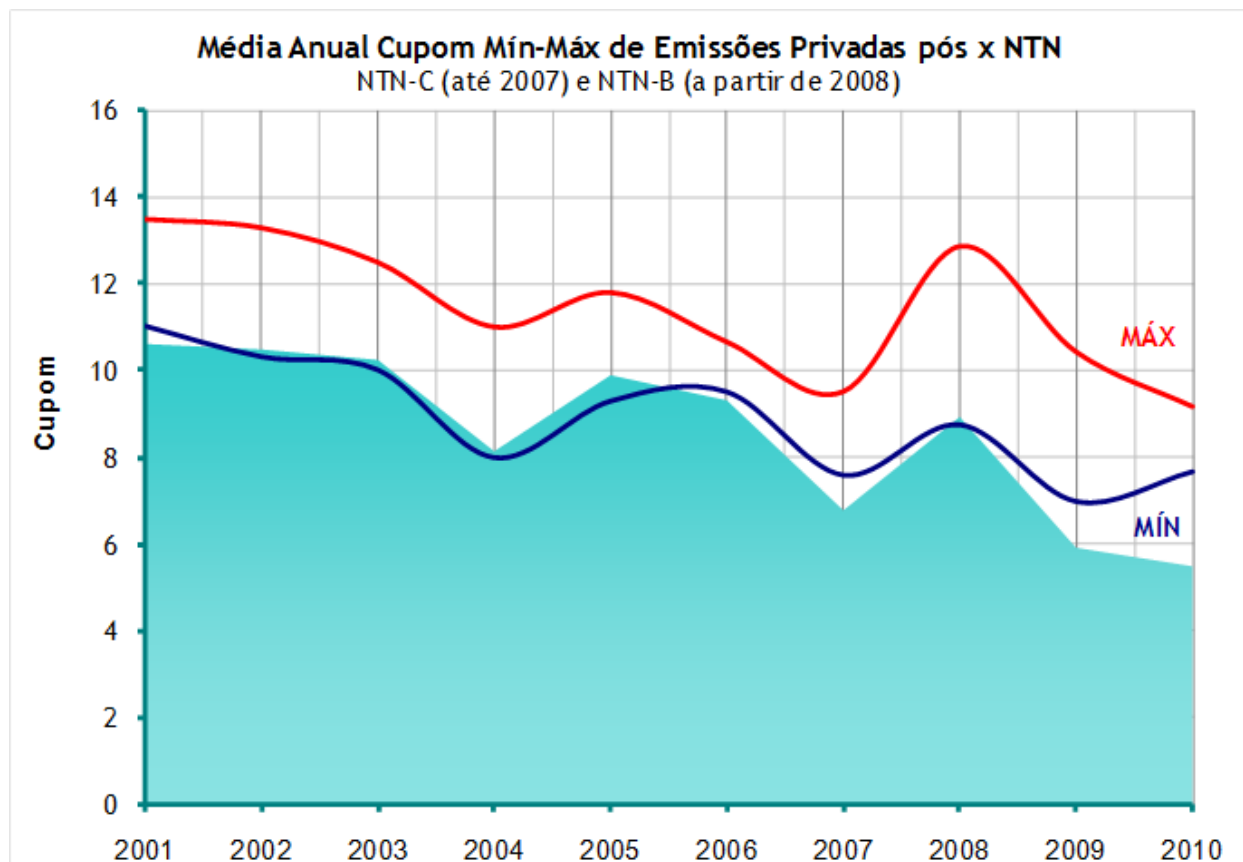
- Debêntures conversíveis: Dívida que pode ser trocada por *equity*;
- Impacto direto no passivo da empresa **influenciando seus índices de endividamento**;
- Regimes de Colocação
 - Garantia Firme: Coordenador garante a colocação de determinado lote de notas/debêntures, em condições previamente acordadas.
 - Melhores Esforços: Coordenador não garante a colocação dos valores mobiliários, apenas irá empenhar seus melhores esforços para colocar a totalidade dos papéis junto a seus clientes.

Notas Promissórias x Debêntures

Outras considerações

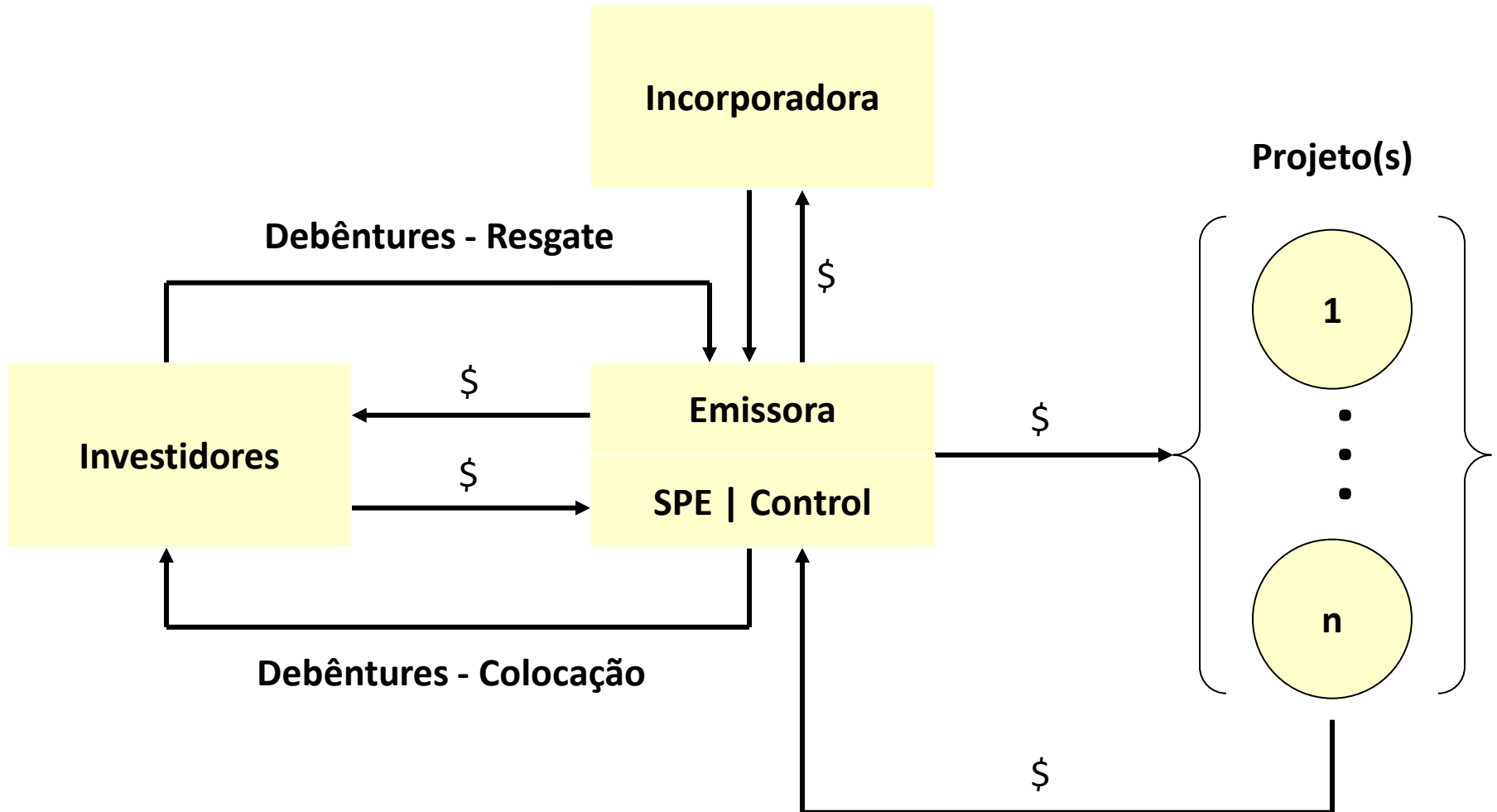
- A ANBID padronizou a qualidade das informações divulgadas nas emissões públicas de valores mobiliários.
- Para tanto, é obrigatória a elaboração de prospecto nos padrões internacionais, que deve conter, entre outras, as seguintes informações:
 - Análise de risco da empresa e do setor em que ela opera.
 - Características da emissão e destinação dos recursos.
 - Análise e discussão das demonstrações financeiras dos últimos 3 exercícios.
 - Análise do setor.

Mercado primário de debêntures | Taxa

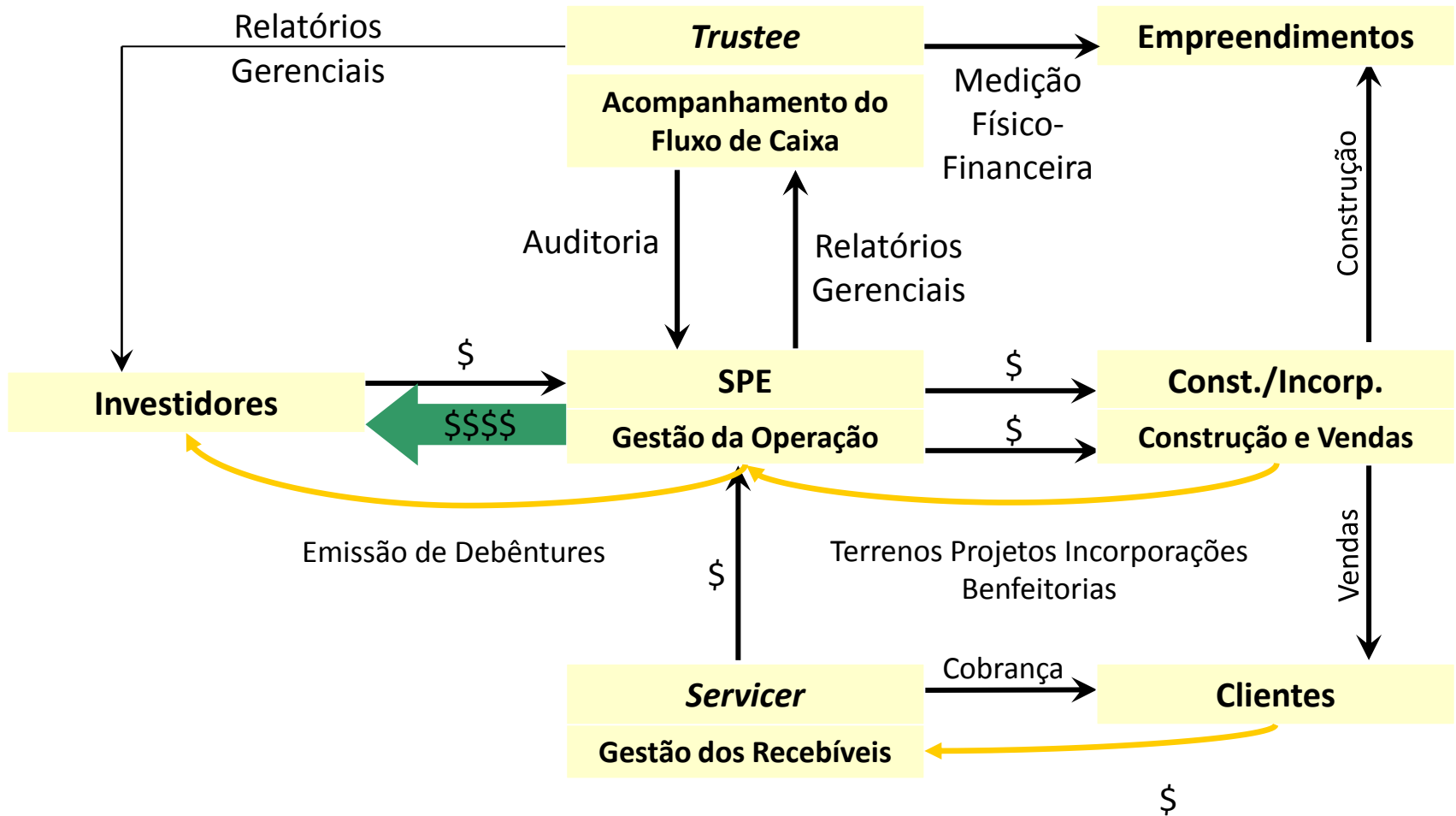


Evolução da média anual do cupom mínimo e máximo pago pelas debêntures em relação à NTN-C.

Fluxo Debêntures₁ - Exemplo



Fluxo Debêntures₂ - Exemplo



FIDC | Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

Objetivo

- Capitalização das empresas através da securitização de recebíveis performados ou a performar.

Modalidade

- Captação de recursos com alavancagem (recebíveis a performar) ou sem alavancagem (recebíveis performados) → Financiamento
- Tratamento fiscal, com redução da carga tributária
 - Transferência de recursos entre empresas sem incidência de IOF (mútuos)

FIDC | Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

Público Alvo

- Originador: empresas privadas / públicas com carteira de recebíveis.
- Investidor: Investidor Qualificado

FIDC | Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

Características

Constituídos sob a forma de condomínio aberto ou fechado.

- Aberto: aplicações ou resgates podem ser efetuados a qualquer momento, em conformidade com o regulamento do fundo;
- Fechado: aplicações somente podem ser realizadas dentro de um cronograma a ser determinado no regulamento do fundo. Resgates devem ocorrer ao término do prazo de duração do fundo ou de cada série ou classe de cotas ou em virtude da liquidação do fundo, podendo ocorrer, desde que disposto no regulamento do fundo, amortizações programadas ou eventuais.

Subscrição de cotas de **fundos fechados** deve ser realizada através de distribuição pública.

FIDC | Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

Características

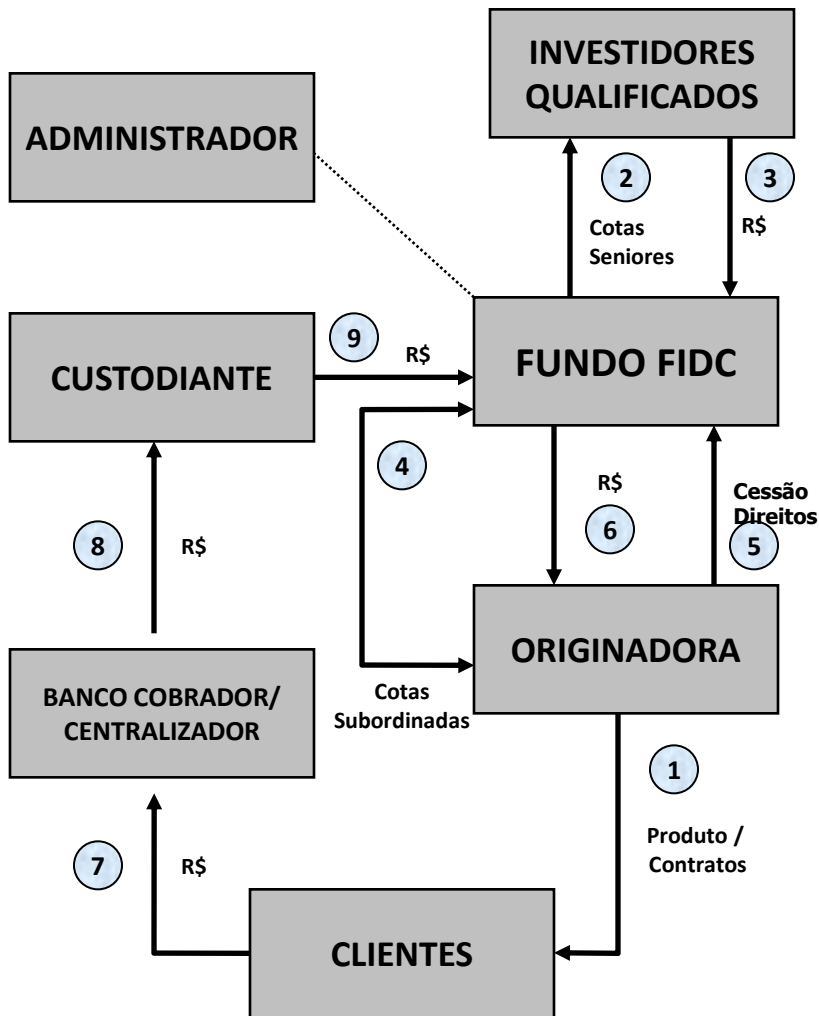
- Valor mínimo para aplicação;
- Não incidem sobre o Fundo de Recebíveis: PIS, Cofins, CPMF, IRPJ, CSSL, IRRF e IOF;
- Para os cotistas: [Tabela regressiva 15,0% a 22,5%] de IR; IOF no resgate ou amortização em prazo inferior a 30 dias da data de aplicação;
- Prazo de implementação: de 60 a 90 dias.

FIDC | Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

Características

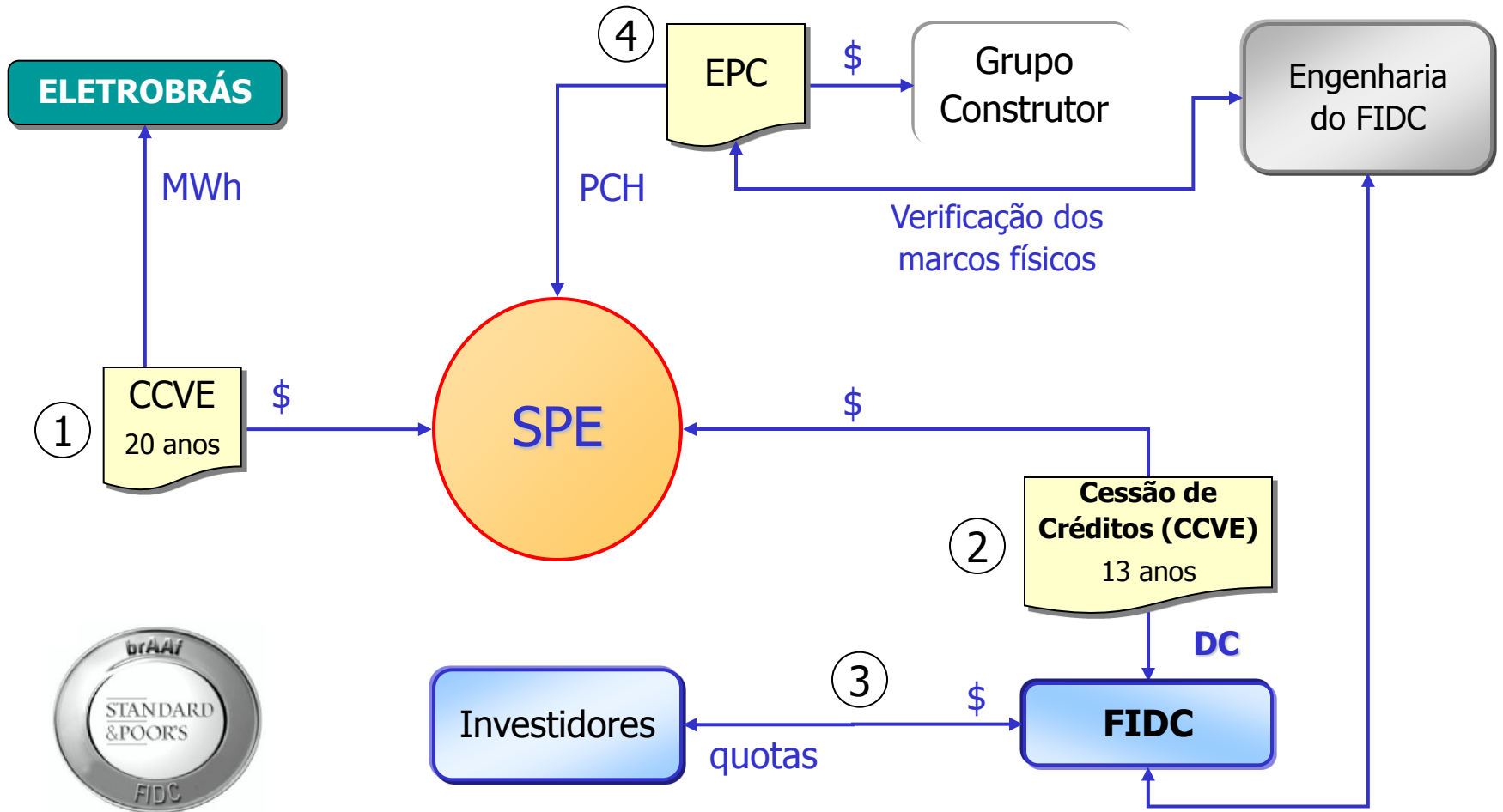
- Cotas de Classe Sênior: possuem prioridade no recebimento em relação às cotas de classe subordinada, quando da amortização ou resgate (liquidação). No caso de fundos fechados, podem ser divididas em séries com valores e prazos diferenciados para amortização, resgate e remuneração.
- Cotas de Classe Subordinada: subordinam-se às cotas seniores, podendo ter diversas classes de cotas com características e prioridades distintas entre elas, admitindo-se, ainda, a aplicação, a amortização e o resgate em direitos creditórios elegíveis.
 - As cotas subordinadas funcionam como um *overcollateral* de garantia para os cotistas seniores;
 - Serão subscritas somente pela cedente dos recebíveis.

Fluxo FIDC | Exemplo 1



1. Originadora vende produtos a clientes a prazo, gerando contratos / duplicatas;
2. FIDC emite cotas seniores para aquisição dos investidores qualificados;
3. Investidores qualificados “pagam” pelas cotas seniores adquiridas;
4. FIDC emite cotas subordinadas para serem adquiridas pela Originadora com direitos creditórios ou reais;
5. Originadora faz a cessão dos direitos creditórios para FIDC;
6. FIDC “paga” pelos direitos creditórios adquiridos;
7. Clientes pagam pelos produtos, conforme vencimento dos contratos / duplicatas, no Banco Centralizador;
8. Banco Centralizador transfere os recursos para o agente Custodiante;
9. Agente Custodiante transfere os recursos para o FIDC.

Fluxo FIDC | Exemplo 2



FIDC | Vantagens para a Originadora

- Originadora não precisa ser S.A. nem ter capital aberto;
- Redução da carga de impostos;
- ***Off-balance***: melhorando os índices de alavancagem da originadora;
- Fluxo de recursos para a originadora **sem co-obrigação** (se for com co-obrigação o risco volta para o originador).

FIDC | Vantagens para o Investidor Qualificado

- **Desvinculação entre o risco de crédito da originadora** (cedente) e o risco de crédito do fundo (pagamentos são efetuados diretamente pelos clientes ao fundo).
- Existência de mecanismos de liquidez para compensar eventuais inadimplências.
- **Rating** pode ser **maior** do que o da originadora.

CRI | Certificado de Recebíveis Imobiliários

Objetivo

- Promover o financiamento imobiliário em geral, através da formação dos fundos necessários e adequados ao setor.

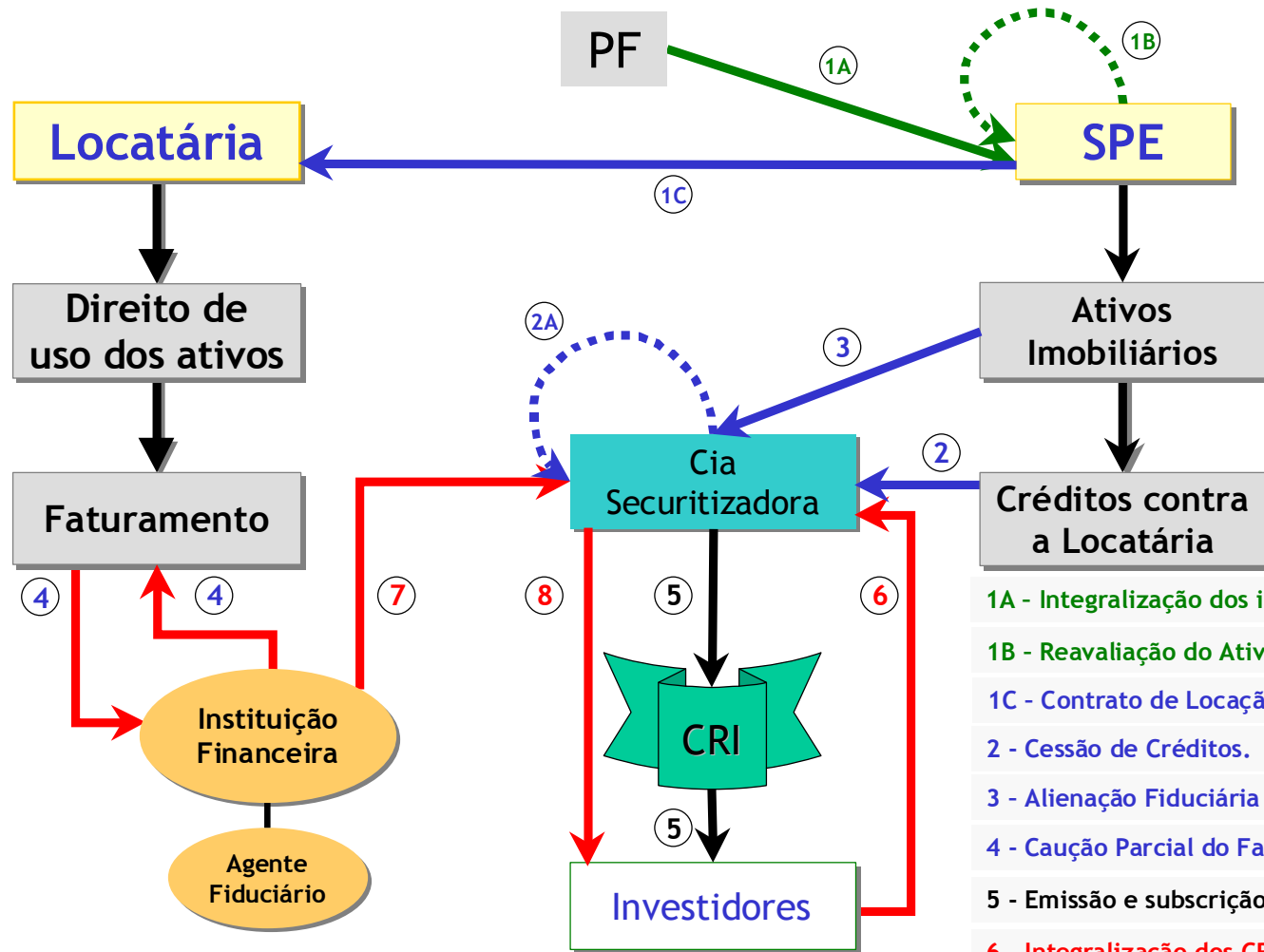
Modalidade

- Recursos de capital de longo prazo;
- Substituição do capital próprio por recursos de investidores qualificados;
- Formação de recursos para execução do projeto e reposição do capital investido no projeto.

Público Alvo

- Principalmente investidores qualificados (principalmente fundos de pensão).

Estrutura utilizando CRIs | Exemplo



- 1A - Integralização dos imóveis.
- 1B - Reavaliação do Ativo (imóveis).
- 1C - Contrato de Locação.
- 2 - Cessão de Créditos.
- 3 - Alienação Fiduciária dos imóveis.
- 4 - Caução Parcial do Faturamento.
- 5 - Emissão e subscrição dos CRI
- 6 - Integralização dos CRI
- 7 - Pagamento mensal do aluguel
- 8 - Amortização dos CRI

2A - Instituição de regime fiduciário sobre os créditos adquiridos.

FII | Características

- Integração: valores mobiliários e imobiliários;
- Condomínio fechado; sem personalidade jurídica própria, com regulamento específico;
- Propriedade fiduciária: segregação e segurança; e,
- Objetivos: exploração imobiliária (75%).

FII | Características

Quotas

- Representam frações ideais de seu patrimônio;
- Poderão ser transferidas através de livre negociação no mercado secundário;
- Proibido o resgate antecipado; e
- Cada quota corresponde a um voto nas Assembleias de Quotistas.

FII | Participantes do Fundo

- Quotistas: investidores (pessoas físicas, jurídicas ou institucionais);
- Administrador: instituição financeira (credenciada junto à CVM e ao BACEN);
- Empreendedor: idealizador do projeto.
- Auditor Externo: empresa de auditoria (credenciada junto à CVM);
- Administrador de Quotas Escriturais: instituição financeira (credenciado junto à CVM e ao BACEN); e,
- Outros Participantes.

FII | Tratamento Tributário

Isenções Tributárias:

- Sobre o faturamento (PIS, COFINS e ISS);
- Sobre a renda (IR e CSLL).

FII | Tratamento Tributário

- Fundo é **isento**.
- Benefícios fiscais para investidores desde que atenda às **regras de pulverização** e não-concentração: Isenção de IR Fonte (MP do Bem)
- FIIs com **mais de 50 quotistas**; e,
- Nenhum dos quotistas poderá possuir mais que **10% do Patrimônio do Fundo**.

Ótica do Empreendedor

Vantagens

- Melhorar a rentabilidade do negócio, tendo em vista as vantagens tributárias;
- Divisão do risco da operação com o investidor, pois este é um sócio e não um credor (assumindo que empreendedor é quotista).

Ótica do Empreendedor

Desvantagens

- Possuir, no máximo, 25% das quotas;
- Divisão do lucro da operação;
- Não há garantias da escolha dos sócios;
- Processos formais;
- Mecanismo de saída do investimento (*way out* pelo mercado secundário).

Ótica do Investidor

Vantagens

- Transparência do modelo;
- Rentabilidade tende a ser maior do que projetos concorrentes em função das vantagens tributárias (não vale para Fundos de Pensão);
- Sobre a aplicação tradicional em imóveis (economiza ITBI /RI e permite a negociação parcial);
- Segurança jurídica.


Ótica do Investidor

Desvantagens

- Participa nos eventuais prejuízos, pois é um sócio do negócio, e não um credor;
- Mecanismo de saída do investimento (*way out* pelo mercado secundário).

Despesas de Constituição

- Taxa de Registro CVM
- Publicações Legais e Registros
- *Roadshow* / Prospectos
- Estruturação
- Colocação de Quotas



4,5% a 6%
(s/ emissão)

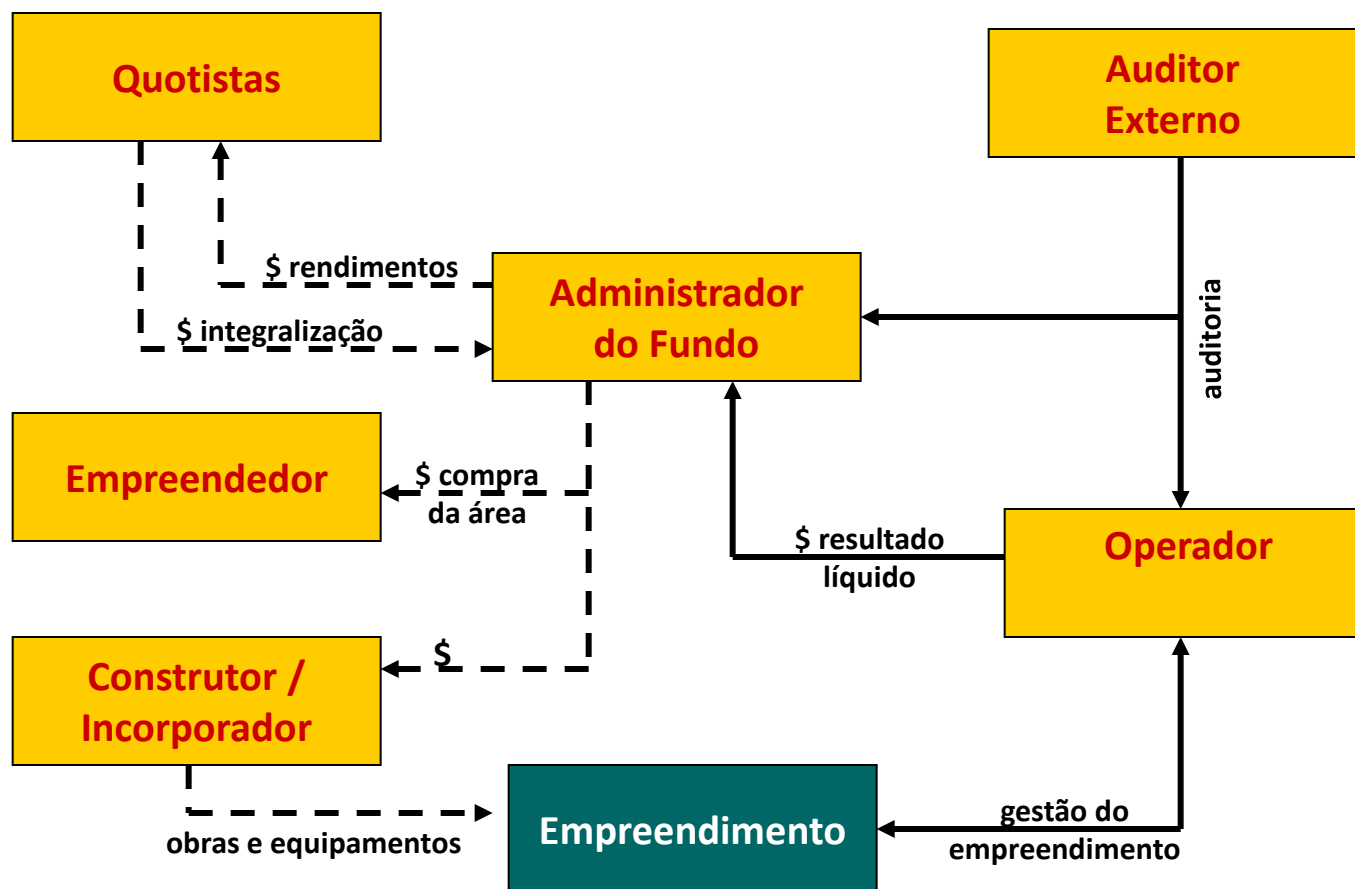
Despesas Operacionais

- Auditoria Externa
- Taxa de Fiscalização CVM
- Publicações Legais
- Adm. de Quotas Escriturais
- Taxa de Administração
- Outras Despesas

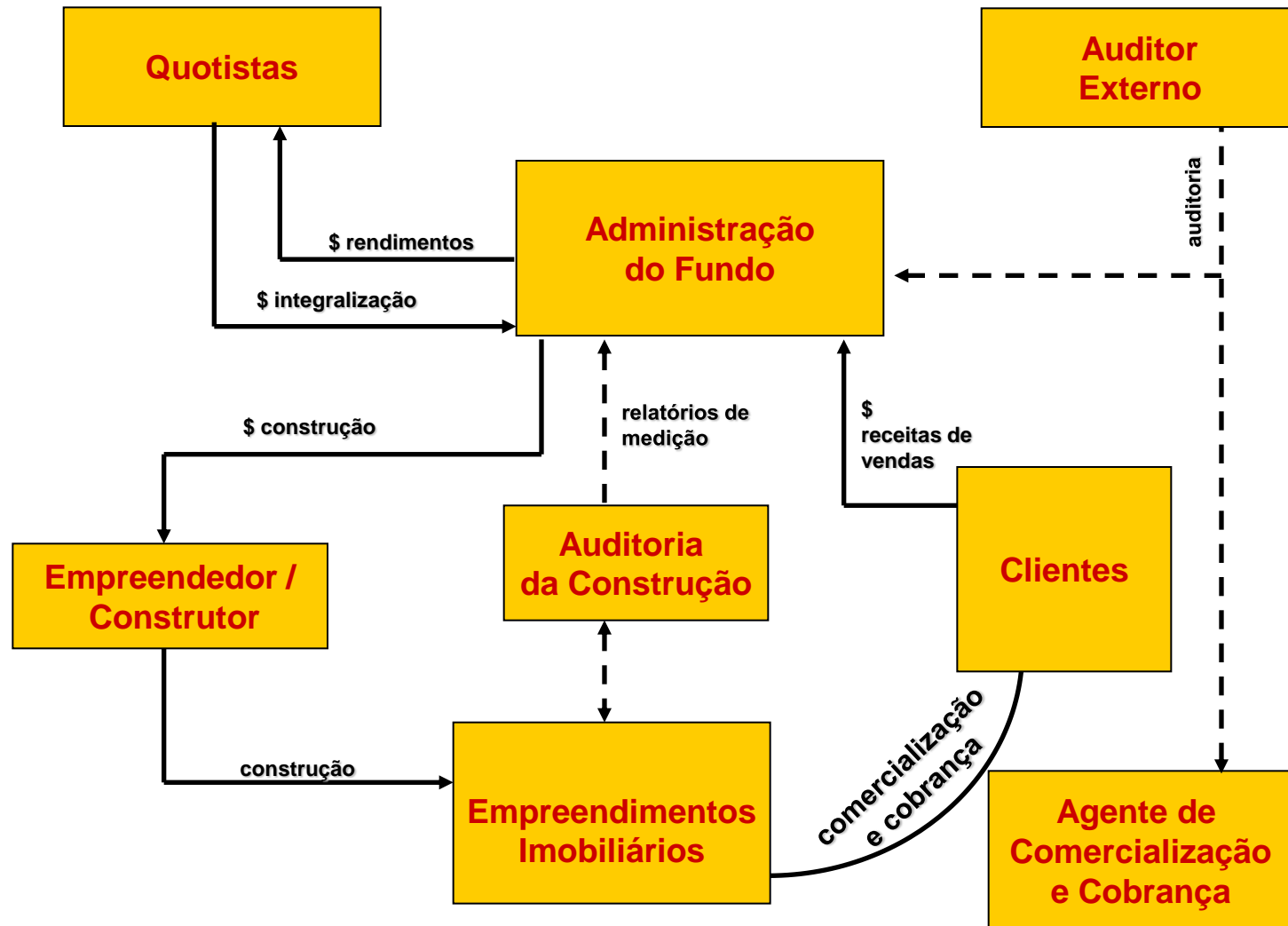
1,5% a 2,0%
s/ PL (ano)

Exploração Comercial

(hotelaria, shopping, supermercado, CD, ...)



Construção e Venda



Esta apresentação está disponível no blog:

www.incorporacaoimobiliaria.com

Muito Obrigado!

Eduardo G. Quiza

quiza@invespark.com.br

Skype: eduardoquiza

(41) 3250-8500