

OS LÍDERES FORMAM-SE AQUI!



FINANCIAMENTO IMOBILIÁRIO



INFORMAÇÕES INICIAIS

- Eduardo G. Quiza

Skype: eduardoquiza

quiza@invespark.com.br

(41) 3250-8500

- Real Estate: Fundamentos para análise de Investimentos. Elsevier, 2010.



MBA EXECUTIVO EM REAL ESTATE

Gestão Eficaz dos Negócios Imobiliários

Financiamento Imobiliário

O financiamento imobiliário facilita a compra de um imóvel residencial ou comercial. Ele é a solução para quem quer ou necessita possuir um imóvel, mas não possui a quantia de dinheiro necessária para adquiri-lo. No mercado, existem diversas instituições financeiras que oferecem este tipo de financiamento, seja o imóvel novo, usado ou a ser construído.



MBA EXECUTIVO EM REAL ESTATE

Gestão Eficaz dos Negócios Imobiliários

O financiamento tanto pode ser com capital próprio, como de terceiros (via dívida). No primeiro caso, sabe-se que o objetivo do investimento imobiliário é ganhar um valor presente líquido positivo. O financiamento via dívida pode ser obtido no mercado hipotecário, em que a Caixa Econômica Federal tem sido um agente financeiro muito importante. O objetivo deste módulo é analisar as várias opções de financiamento imobiliário.



MBA EXECUTIVO EM REAL ESTATE

Gestão Eficaz dos Negócios Imobiliários

O setor imobiliário vem crescendo junto com o crédito disponível para os brasileiros. Tijolo por tijolo, parcela por parcela, os consumidores caminham juntos com as construtoras e já planejam e executam o projeto de aquisição do imóvel próprio com cada vez mais frequência. É verdade que o boom imobiliário que o país vive tem uma grande parcela de responsabilidade pelo aumento da demanda.



Introdução



Financiamento Imobiliário

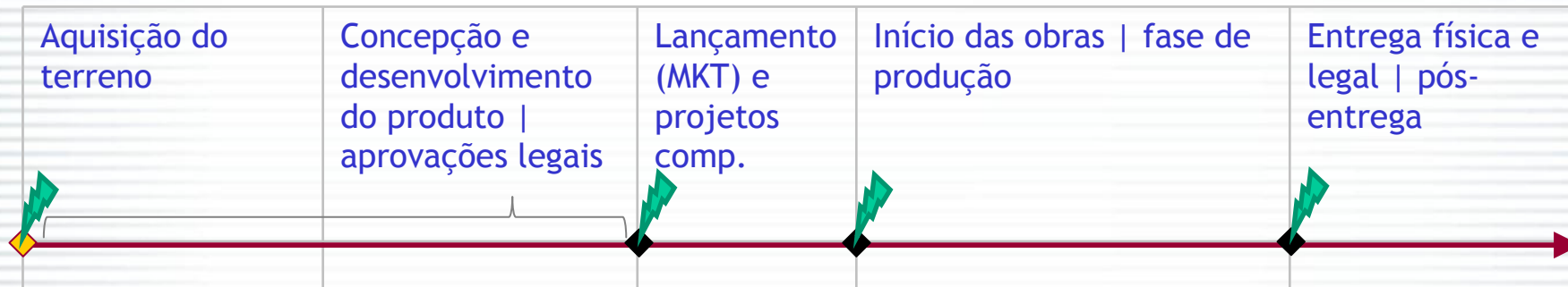
Financiamento e Real Estate sempre andaram juntos.

1.O Cliente precisa de financiamento (V | F)

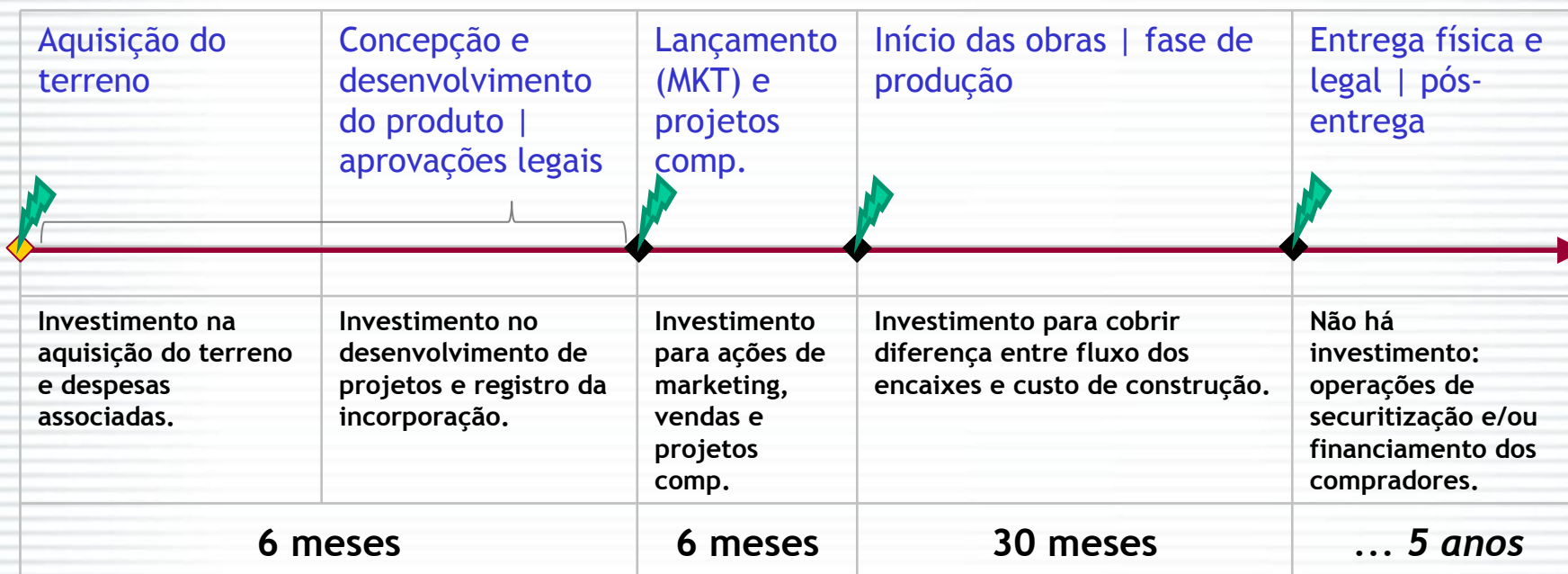
2.As empresas precisam de financiamento (V | F)



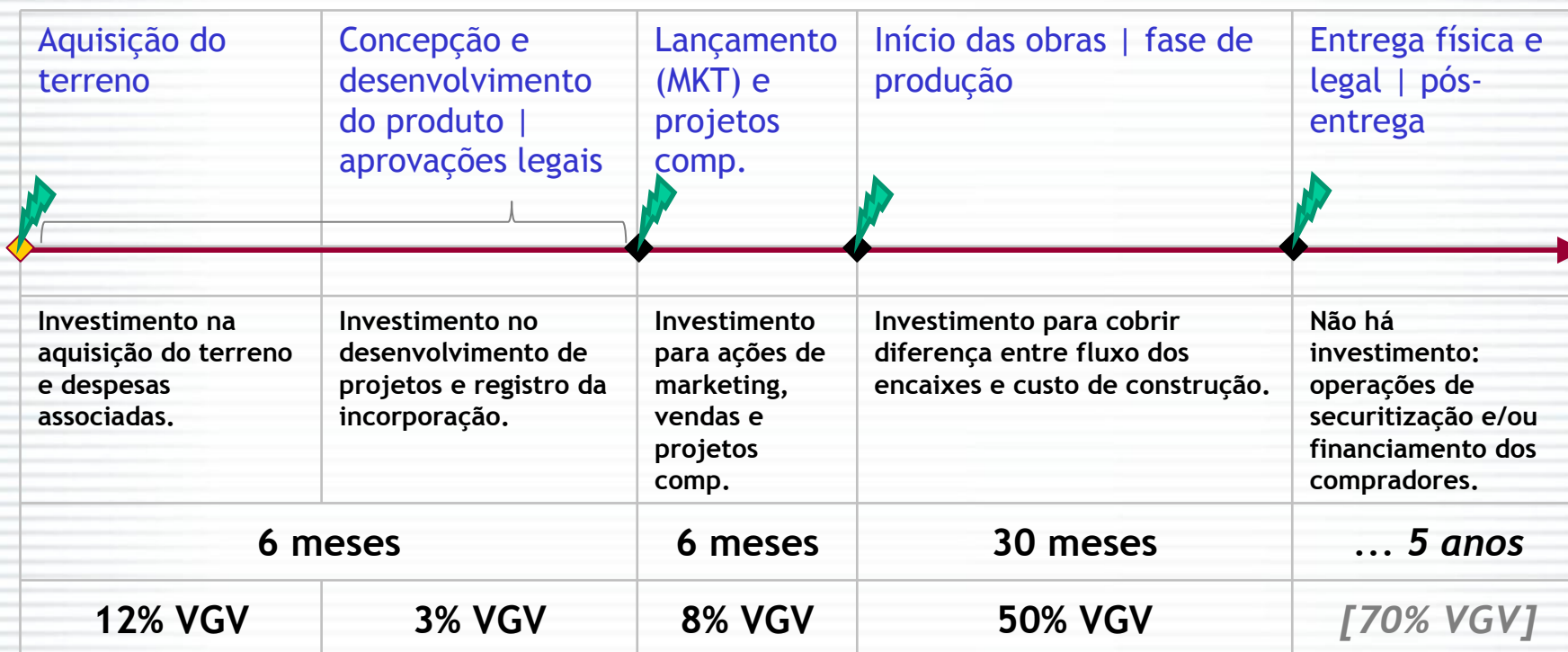
Ciclo típico de um empreendimento ¹/₅



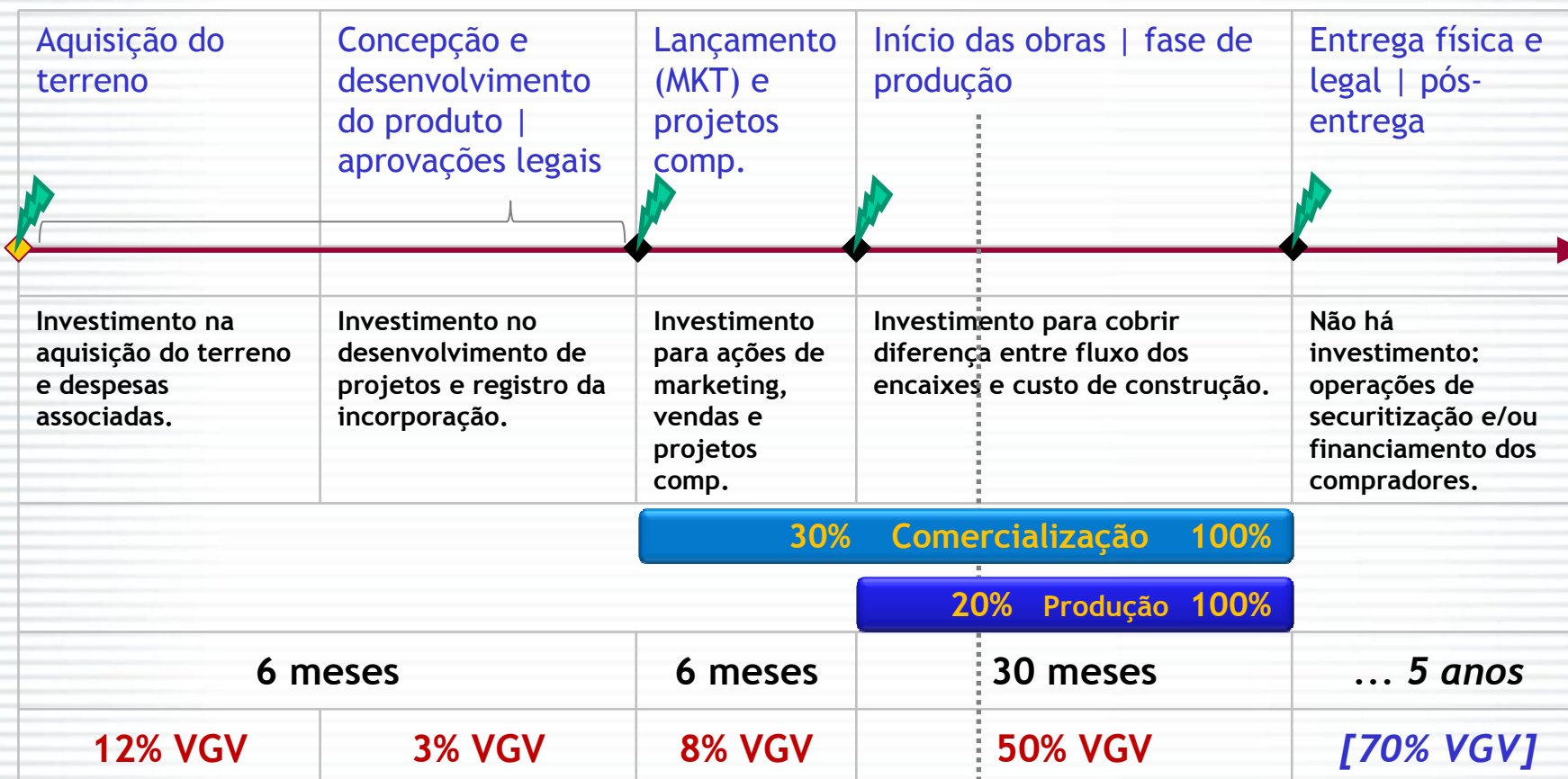
Ciclo típico de um empreendimento ²/₅



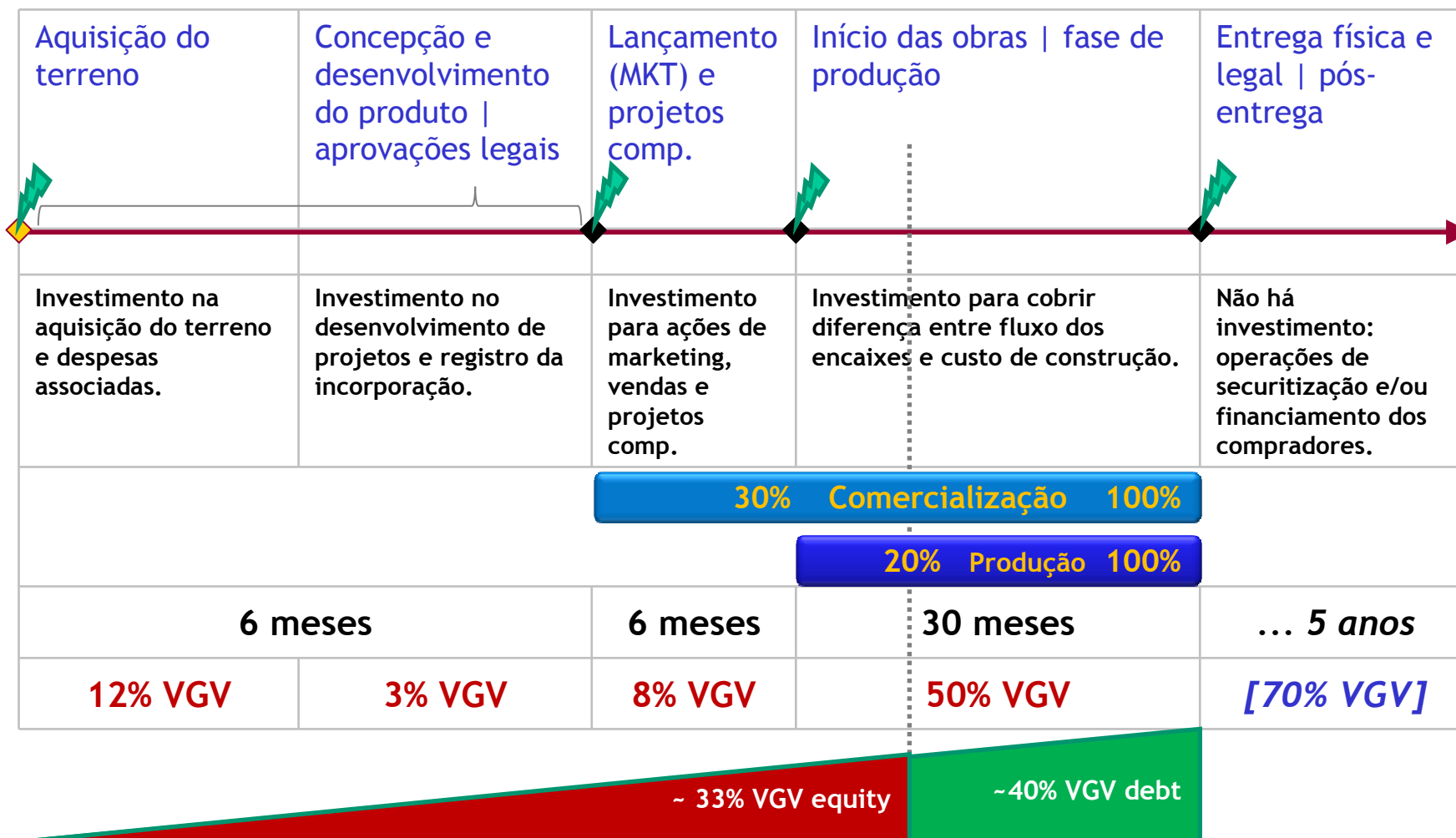
Ciclo típico de um empreendimento ³/₅



Ciclo típico de um empreendimento ⁴/₅

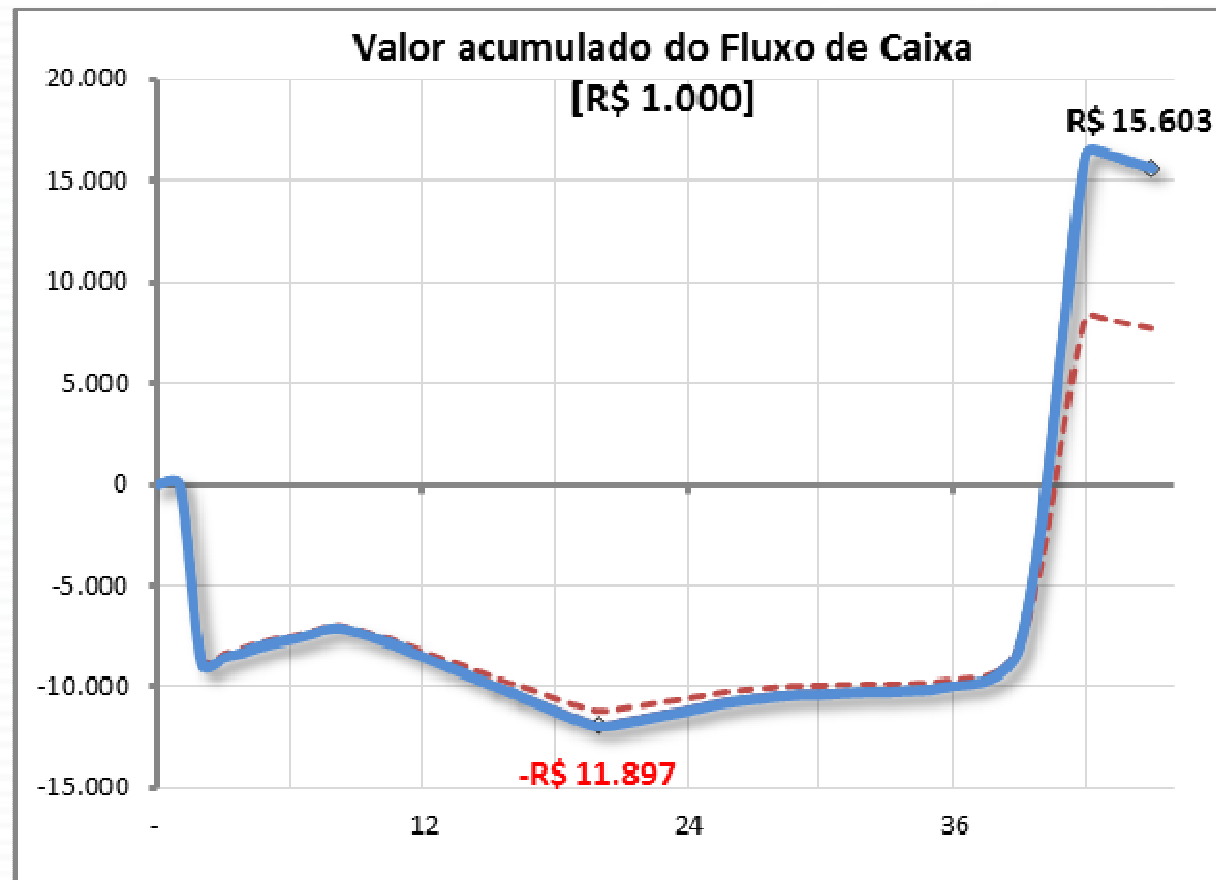


Ciclo típico de um empreendimento ⁵/₅





Fluxo de Caixa Acumulado Típico





O Financiamento é um Bom Negócio?



Financiamento Imobiliário

Financiamento e Real Estate sempre andaram juntos.

1.0 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

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
incluir (descontando a taxa): mobília de áreas comuns, projetos não orçados, etc.	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

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
Realizado	-
A realizar	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> sinal</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

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. Supondo que Jorge possuía nível salarial anual de de R\$ 36 mil ...	Resultado Contábil Lucro de R\$ 36 mil	Resultado Econômico
Um construtor investe seu capital na aquisição de terreno, incorpora um edifício residencial e apura resultado final de 15% sobre o valor investido. Se a taxa de remuneração do seu capital (restante) no banco foi de 17% no mesmo período ...	Lucro de 15%	

Empreendimento Genérico | Resultado Econômico

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
VGV (área total de vendas x PU venda)	R\$ 22.500.000,00	R\$ 22.500.000,00
Terreno - permuta no local (0,0% da área total construída)	-	-
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
Terreno (dinheiro e permuta fora) - 13,0% VGV a realizar	R\$ 2.934.200,00	R\$ 2.934.200,00
Participação da terreneira no VGV (0,0%)	-	-
Terreno - permuta no local (0,0% da área total construída)	-	-
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%

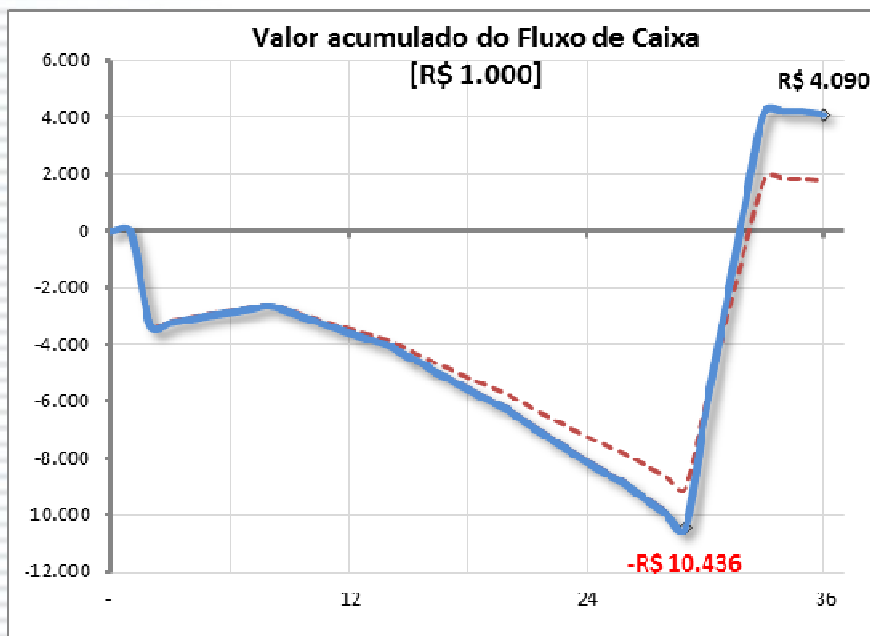
**Despesas
financeiras**



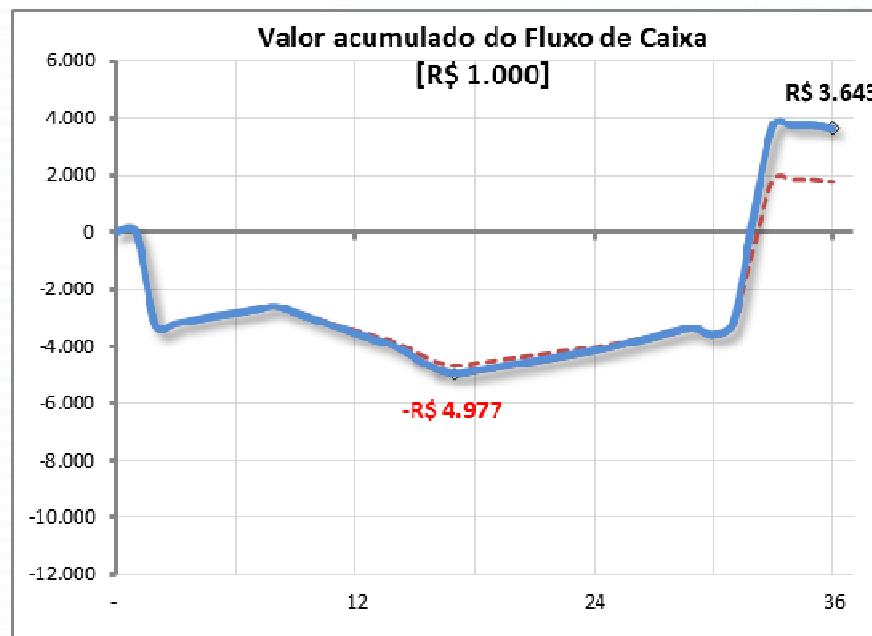
Empreendimento Genérico | Resultado Financeiro

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

Empreendimento Genérico | Fluxo de caixa acumulado



Sem financiamento



Com financiamento



Efeito do Financiamento

Positivos

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

Negativos

- Reduz resultado estático (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.	com fcto.
Receita líquida	R\$ 65.036.250,00	R\$ 65.036.250,00
Receita bruta de vendas	R\$ 67.500.000,00	R\$ 67.500.000,00
Receita Financeira	-	-
Tributos incidentes sobre a receita bruta (v + f)	-R\$ 2.463.750,00	-R\$ 2.463.750,00
Total de Custos e Despesas Operacionais	R\$ 50.863.321,22	R\$ 52.206.332,50
Custo de Construção a realizar	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
Despesas com prop & public	R\$ 2.362.500,00	R\$ 2.362.500,00
Comissão de vendas	R\$ 2.700.000,00	R\$ 2.700.000,00
Despesas administrativas e com carregamento do estoque	R\$ 2.025.000,00	R\$ 2.025.000,00
Taxa de administração da obra	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
Despesas com Seguro e Vistoria	R\$ 79.304,36	R\$ 184.604,36
Participação do terreno no VGV (0,0%)	-	-
Resultado Operacional:	R\$ 14.172.928,78	R\$ 12.829.917,50
IRPJ e CSSL	-R\$ 2.001.194,87	-R\$ 2.001.194,87
Resultado Líquido:	R\$ 12.171.733,91	R\$ 10.828.722,63
	18,7%	16,7%

Efeito do Financiamento | Portfólio

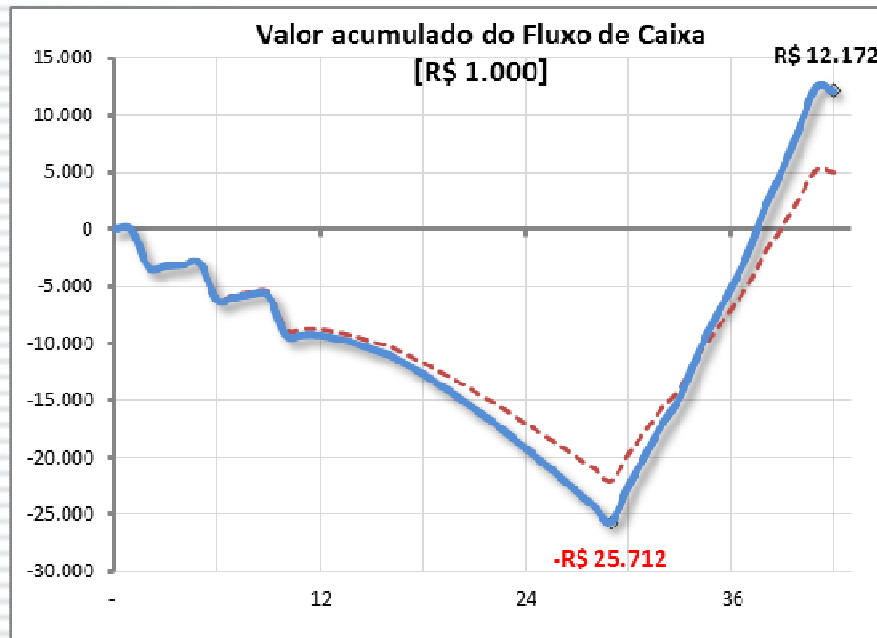
Resultado financeiro

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
<i>Payback (mês de ocorrência)</i>	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

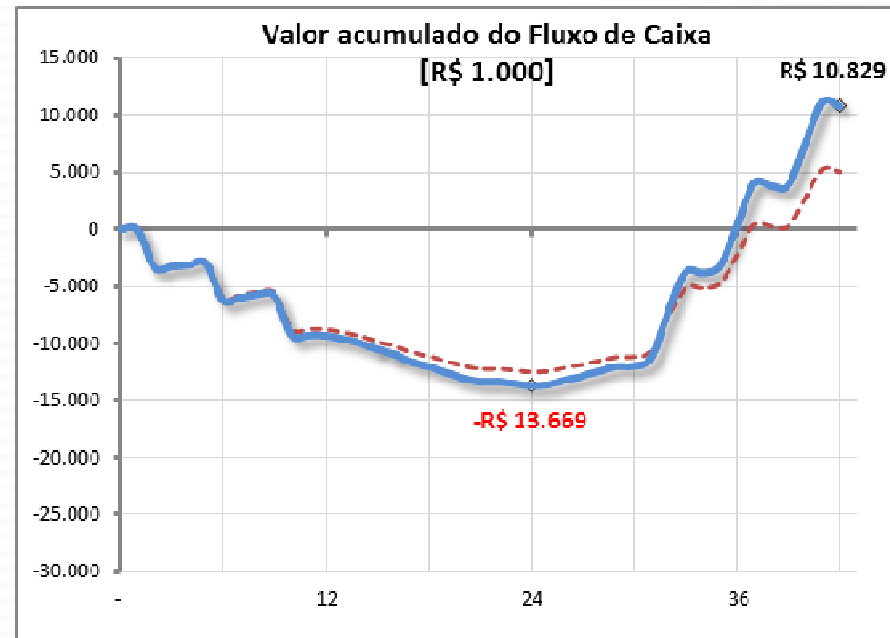


Efeito do Financiamento | Portfólio

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



“Tipos” de Financiamento



Financiamento Imobiliário | Conceito

Usos:

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

Fontes:

- Capital próprio
- Capital de terceiros
- Receita com vendas



Financiamento Imobiliário | Tertúlia

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?

Próximo encontro: comparativo de rentabilidade entre aquisição em \$ x permuta.



Operações Típicas de Crédito Imobiliário (Produção e Comercialização)

Operações típicas para financiamento da produção

65% do total de depósitos em caderneta de poupança. O que não for investido deve ser recolhido ao BC remunerado a 80% da TR	Sistema Financeiro da Habitação - SFH (52%)	Residencial	- Avaliação ou venda maior R\$ 500 mil - Financiamento máximo de R\$ 245 mil - Custo efetivo total limitado a 12% a.a. - Uso do FGTS
	Carteira Hipotecária – CH	Residencial (não enquadrado no SFH)	
	Faixa Livre ou Taxa de Mercado	Comercial	



Estatística | Saldos da Caderneta de Poupança

- Dados atualizados pela ABECIP
- [Planilha](#) com dados históricos



Estatística | Crédito Imobiliário (SFH)

- Dados atualizados pela ABECIP
- [Planilha](#) com dados históricos



Financiamento para comercialização

- Oferecido pelos bancos que possuem carteira de caderneta de poupança.
- Condições típicas:
 - Valor do imóvel: [R\$ 225.000]
 - Valor do financiamento: [máximo possível]
 - Taxa de juros:
 - Prazo: [máximo ofertado e 50% do máximo]
 - Renda:
 - Formação da renda: maioria dos agentes financeiros 2 CPFs
 - Detalhar condições propostas pelo banco (SAC/PRICE, seguros, ...)
- Próximo encontro: preencher com condições de 1 agente financeiro para financiamento de 1 und no empreendimento genérico (para você)



Homework

- Cotação de contratação de crédito imobiliário em agente financeiro.
- Meditar sobre o impacto no resultado do projeto de: a) aquisição do terreno através de permuta por área a ser construída; b) venda (com desconto) de área a ser construída para investidores.
- Leitura dos seguintes artigos (www.incorporacaoimobiliaria.com):
 - <http://incorporacaoimobiliaria.com/2010/12/17/habitacao-ganha-impulso-com-pacote-de-estimulo-a-financiamento-de-longo-prazo/>
 - <http://incorporacaoimobiliaria.com/2011/01/21/especialistas-debatem-expectativas-para-o-segmento-de-real-estate-em-2011/>
 - <http://incorporacaoimobiliaria.com/2011/02/10/o-guia-essencial-dos-imoveis/>



Financiamento Imobiliário

Aula 2

OS LÍDERES FORMAM-SE AQUI!





Homework

- Cotação de contratação de crédito imobiliário em agente financeiro.
- Meditar sobre o impacto no resultado do projeto de: a) aquisição do terreno através de permuta por área a ser construída; b) venda (com desconto) de área a ser construída para investidores.
- Leitura dos seguintes artigos (www.incorporacaoimobiliaria.com):
 - Habitação ganha impulso com pacote de estímulo a financiamento de longo prazo
 - Especialistas debatem expectativas para o segmento de real estate em 2011
 - O guia essencial dos imóveis



Simulação de financiamento ao mutuário final

- Comentário sobre os resultados obtidos
 - Valor do imóvel: [R\$ 225.000]
 - Valor do financiamento: [máximo possível]
 - Taxa de juros:
 - Prazo: [máximo ofertado e 50% do máximo]
 - Renda:
 - Formação da renda: maioria dos agentes financeiros 2 CPFs
 - Detalhar condições propostas pelo banco (SAC/PRICE, seguros, ...)



Cotação de contratação de crédito imobiliário em agente financeiro.

Agente Fin	Valor Financto	Tx juros e Tx total	Sistema	DFI	MIP	Prestação	

Posts

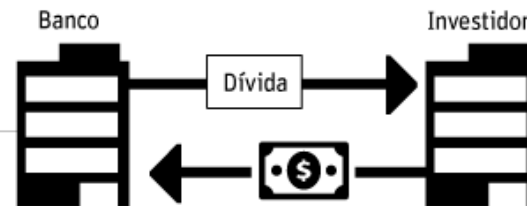
- Habitação ganha impulso com pacote de estímulo a financiamento de longo prazo (Folha Online, 17/12/10)

IMPACTO NO CRÉDITO IMOBILIÁRIO

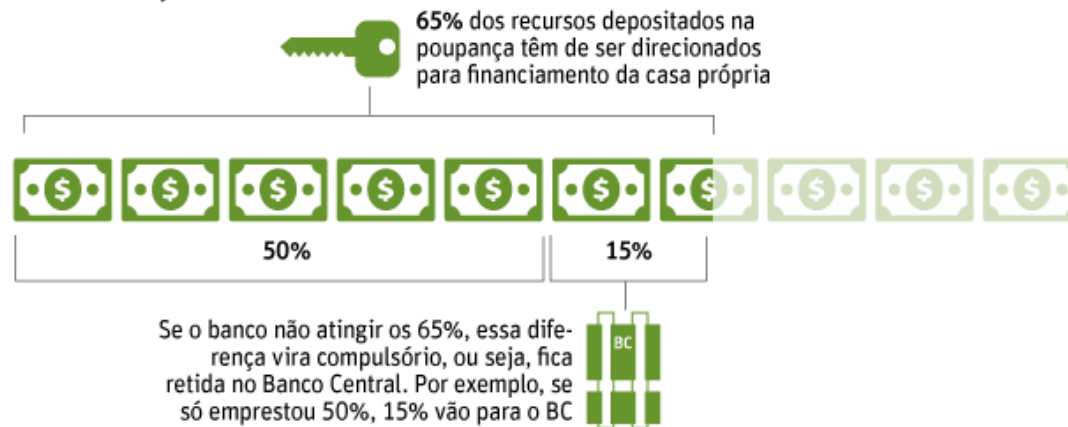
Mudanças devem aumentar os recursos disponíveis para financiar casas

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

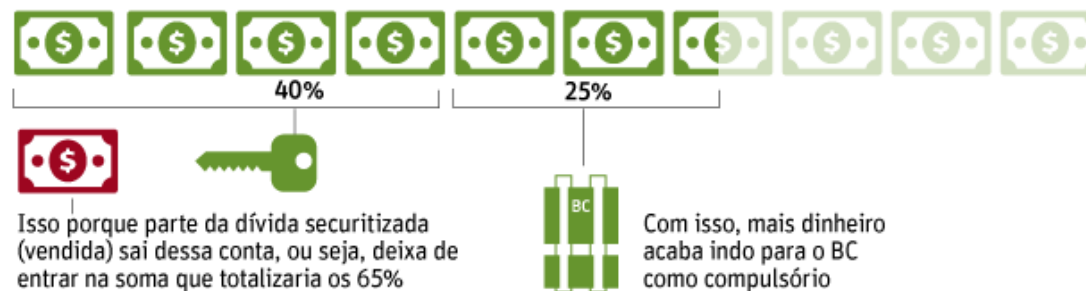


Posts

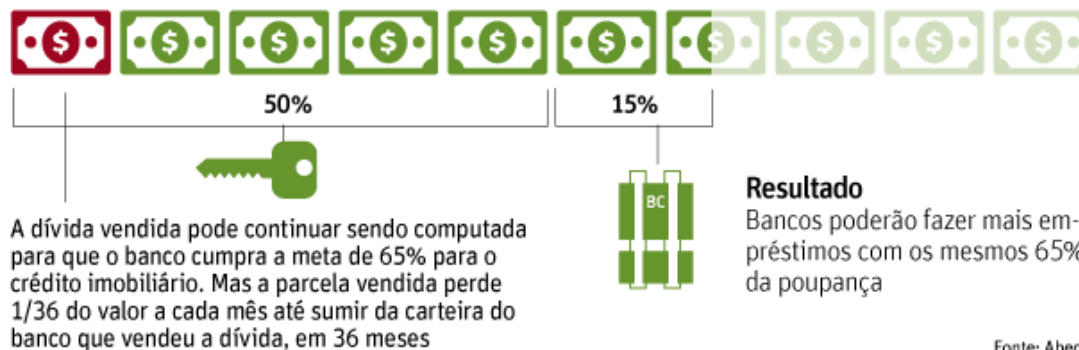
- Habitação ganha impulso com pacote de estímulo a financiamento de longo prazo (Folha Online, 17/12/10)

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



Fonte: Abecip

Posts

- 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;

- ...

Posts

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

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

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

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



Análise do efeito da permuta

- 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 outras relacionadas com o terreno/iniciais.

Efeito da permuta | resultado econômico

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
VGW (área total de vendas x PU venda)	R\$ 22.500.000,00	R\$ 22.500.000,00	R\$ 22.500.000,00
Terreno - permuta no local (0,0% da área total construída)	-	-	-R\$ 4.500.000,00
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% VGW a realizar	R\$ 2.934.200,00	R\$ 2.934.200,00	R\$ 4.692.939,13
Terreno (dinheiro e permuta fora) - 13,0% VGW a realizar	R\$ 2.934.200,00	R\$ 2.934.200,00	R\$ 192.939,13
Participação da terreneira no VGW (0,0%)	-	-	-
Terreno - permuta no local (0,0% da área total construída)	-	-	R\$ 4.500.000,00
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%



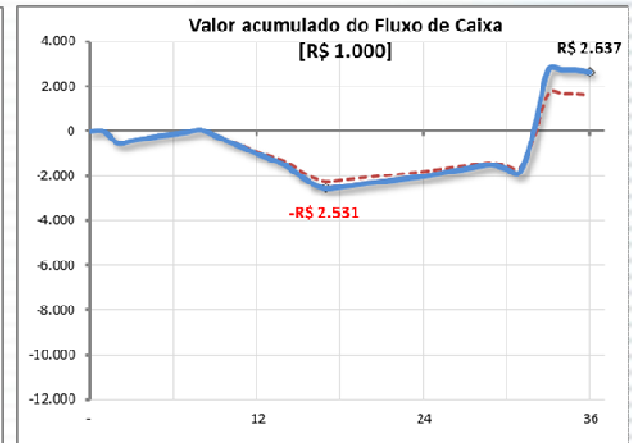
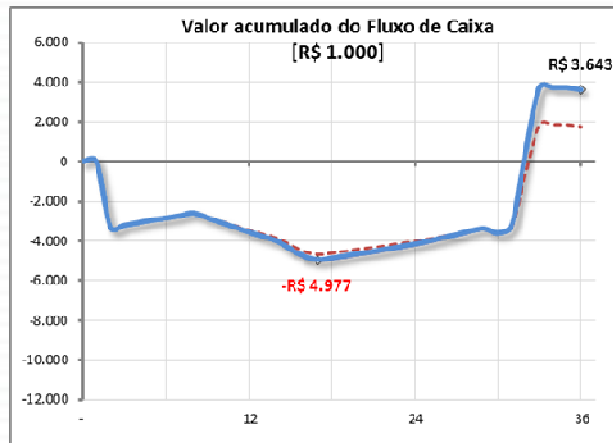
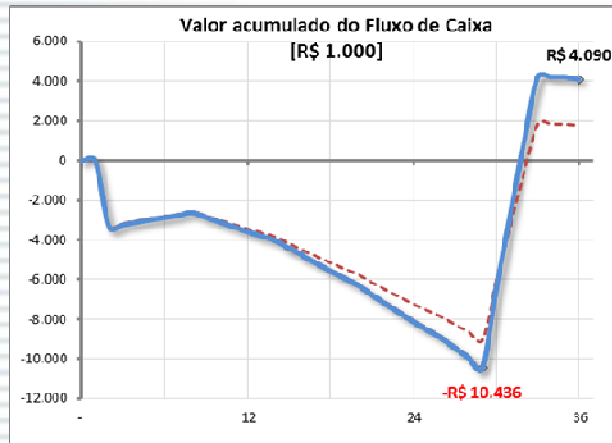
Efeito da permuta | resultado financeiro

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)	-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	✓ 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	✓ R\$ 1.754.529	✓ R\$ 1.769.795	✓ R\$ 1.615.883
Taxa de Rentabilidade: VPL / VGVVP	● 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

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



Portfólio de projetos | Efeito da permuta no resultado econômico

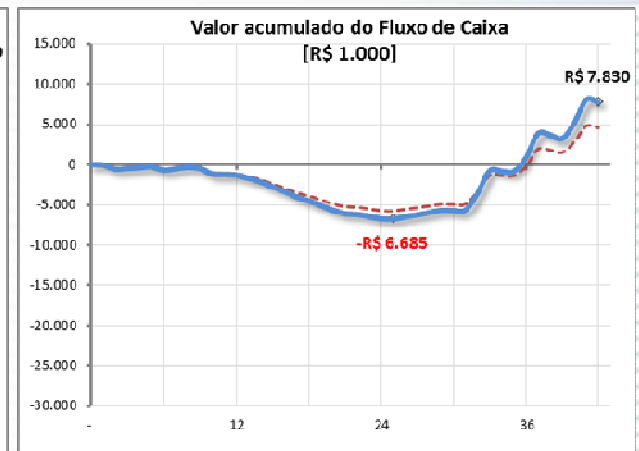
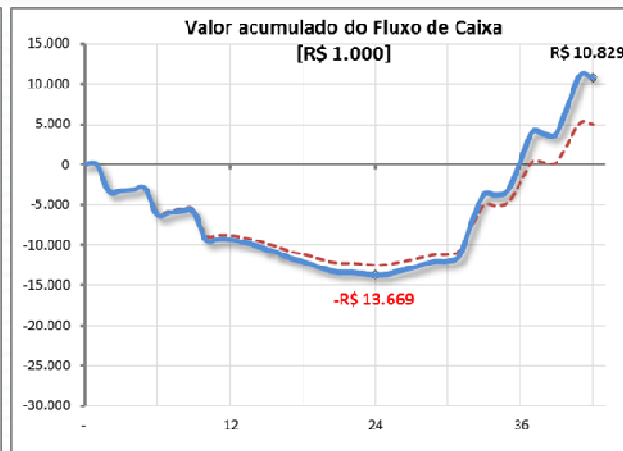
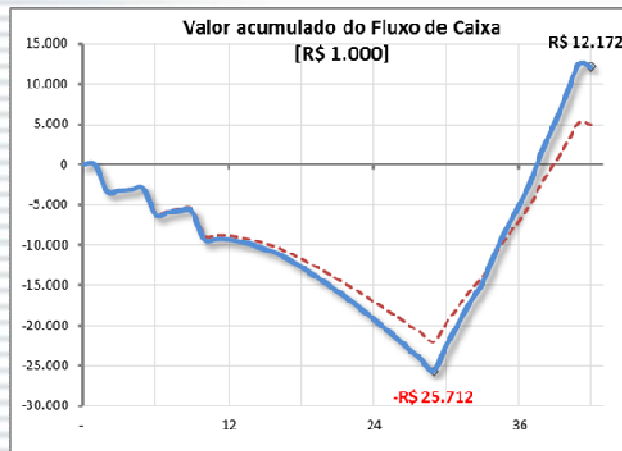
Projeção estática do resultado	sem fcto.	com fcto.	com fcto. e permuta
Receita líquida	R\$ 65.036.250,00	R\$ 65.036.250,00	R\$ 52.029.000,00
Receita bruta de vendas	R\$ 67.500.000,00	R\$ 67.500.000,00	R\$ 54.000.000,00
Receita Financeira	-	-	-
Tributos incidentes sobre a receita bruta (v + f)	-R\$ 2.463.750,00	-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)	-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	✓ 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	✓ 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	● 9,92%	● 10,01%	9,16%
VGV VP	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.



Análise do efeito da venda antecipada

- 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

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
VGv (área total de vendas x PU venda)	R\$ 22.500.000,00	R\$ 22.500.000,00	R\$ 22.500.000,00	R\$ 22.500.000,00
Terreno - permuta no local (0,0% da área total construída)	-	-	-R\$ 4.500.000,00	-R\$ 810.000,00
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
Terreno (dinheiro e permuta fora) - 13,0% VGv a realizar	R\$ 2.934.200,00	R\$ 2.934.200,00	R\$ 192.939,13	R\$ 2.934.200,00
Participação da terreneira no VGv (0,0%)	-	-	-	-
Terreno - permuta no local (0,0% da área total construída)	-	-	R\$ 4.500.000,00	R\$ 810.000,00
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

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

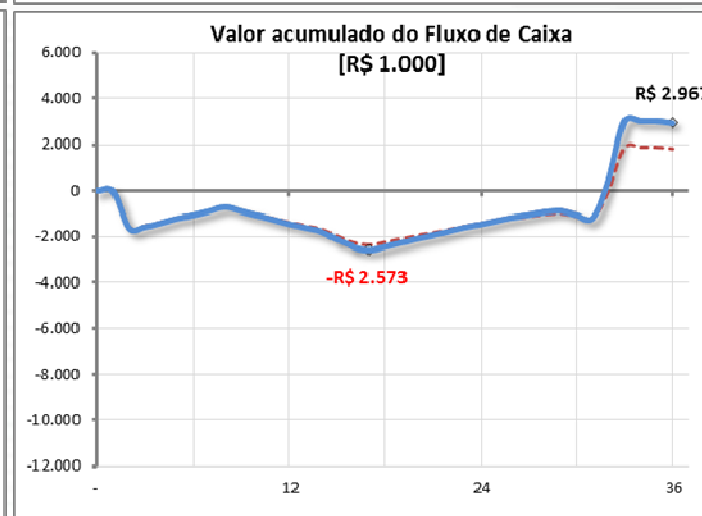
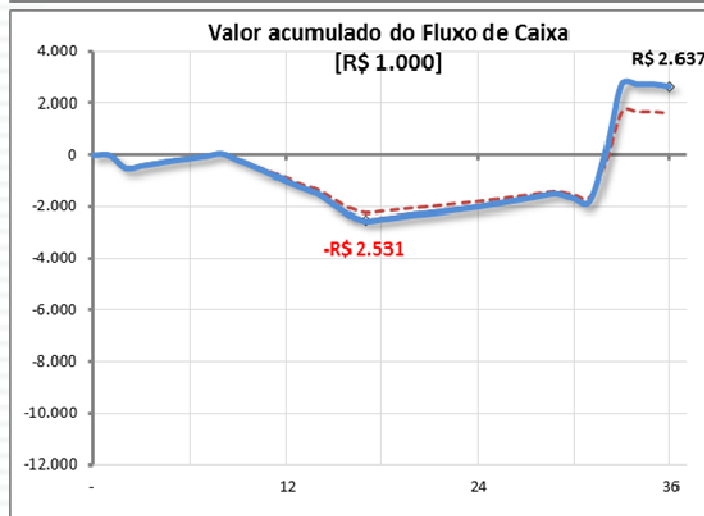
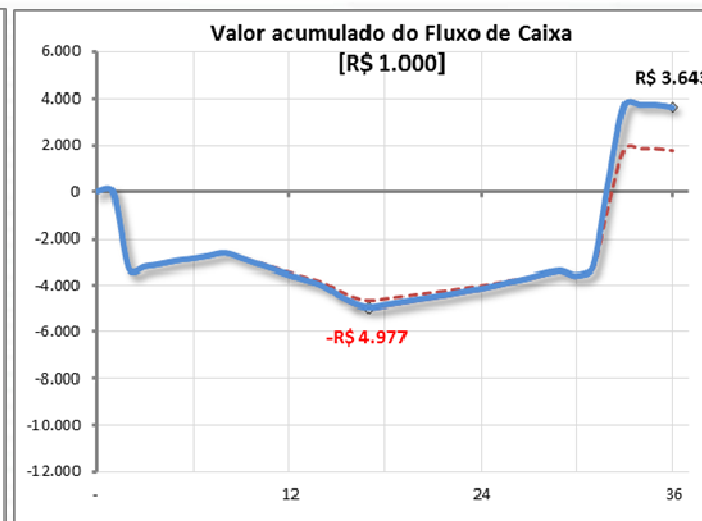
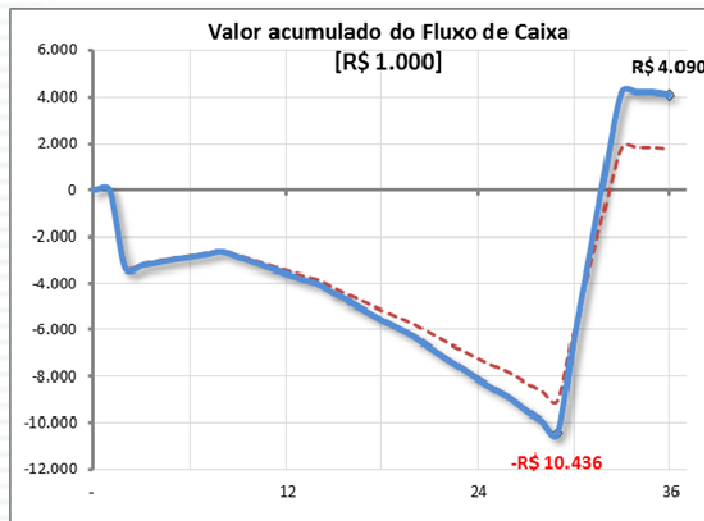


Venda Antecipada | comentários

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



Venda Antecipada | comentários





Principais Instrumentos de Captação de Recursos para o Mercado Imobiliário

FII ▪ Debêntures ▪ NP ▪ CRI ▪ FIDC ▪ LCI



Financiamento Imobiliário | Produtos

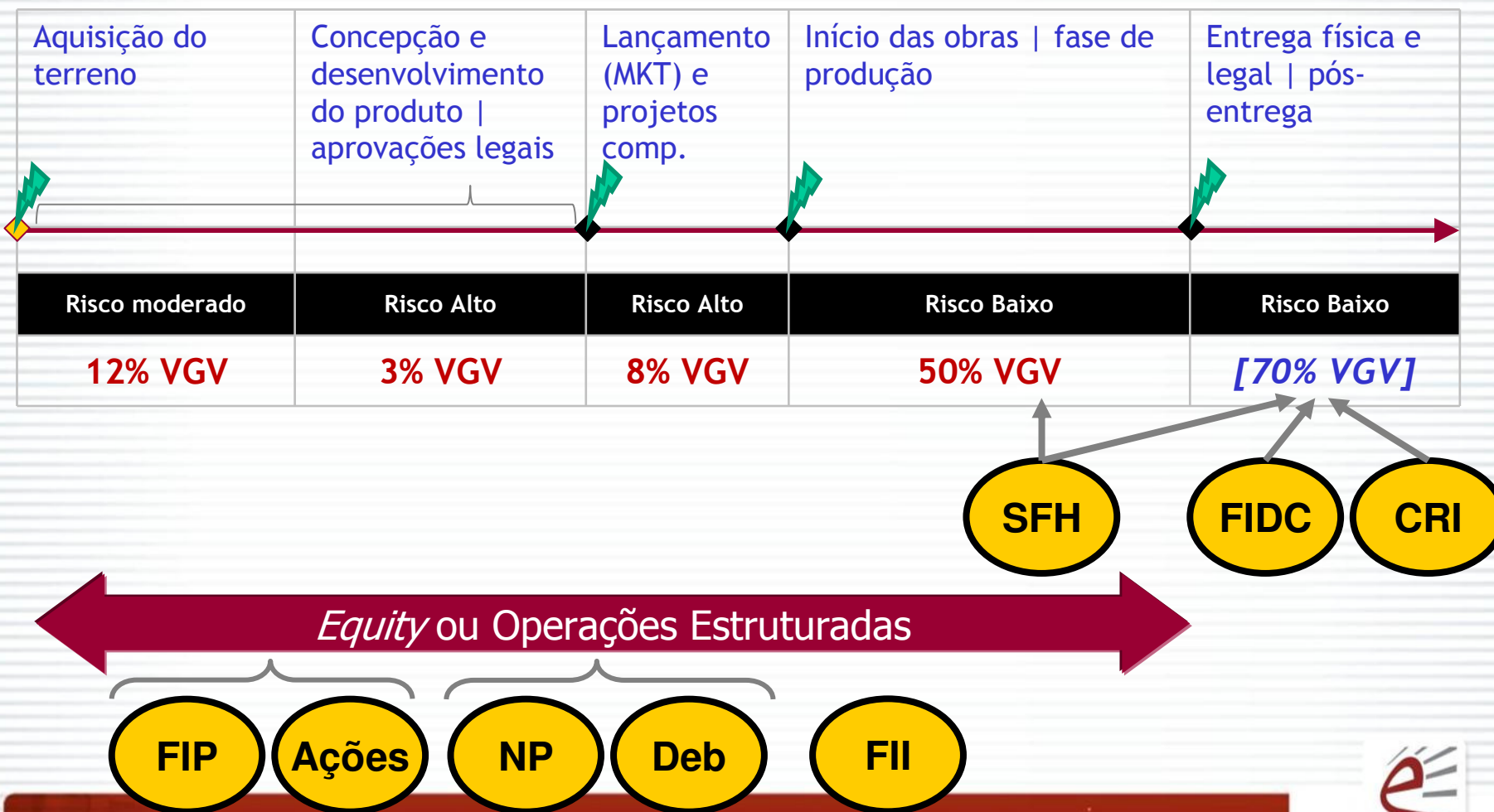
- Empreendimentos imobiliários para venda.
 - Residenciais.
 - Comerciais.
- Empreendimentos imobiliários para geração de renda.
 - Edifícios Corporativos.
 - Hotéis.
 - Shoppings.
 - Hospitais, outros.



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% da emissão.**

Notas Promissórias x Debêntures

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

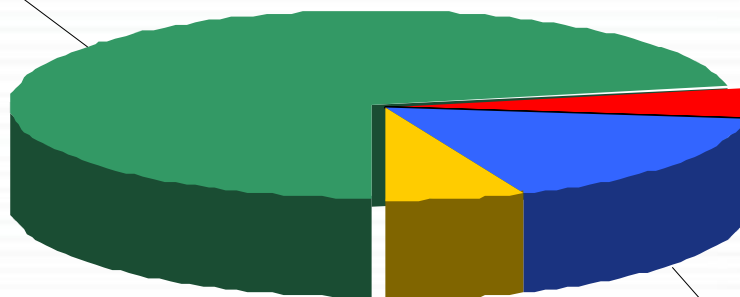
Av. Major Sylvio de Magalhães Padilha nº 5.200, Edifício Miami, Bloco C, 3º andar, conjunto 31, São Paulo – SP



R\$ 300.000.000,00

Rating: Standard & Poor's "brA"
ISIN: BRRSIDDBS026

Comissões
71,9%



Taxa de Registro
junto à CVM
5,0%

Taxa de Registro
junto à ANBID
0,4%

Despesas com
Publicações
6,2%

Despesas com
Assessores
Jurídicos e
Auditores
16,6%



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.



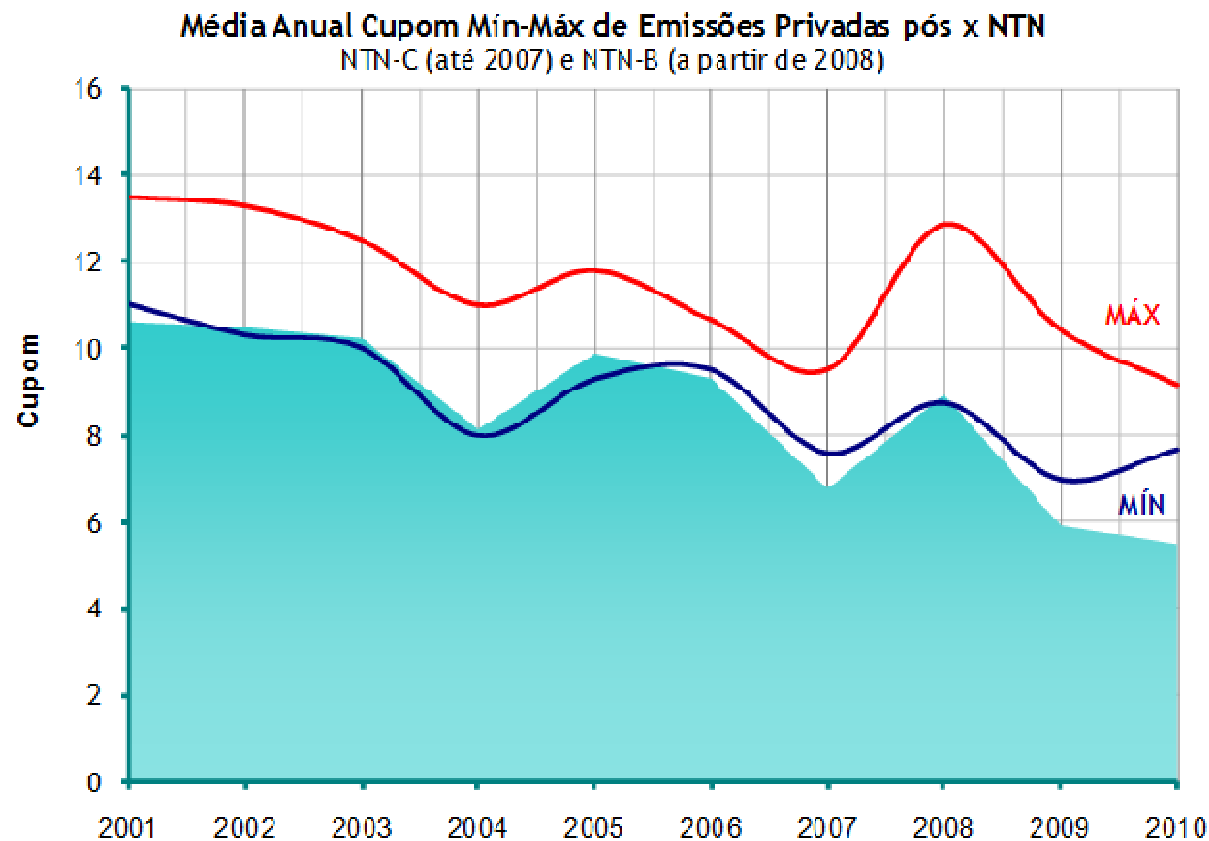
Notas Promissórias x Debêntures

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.



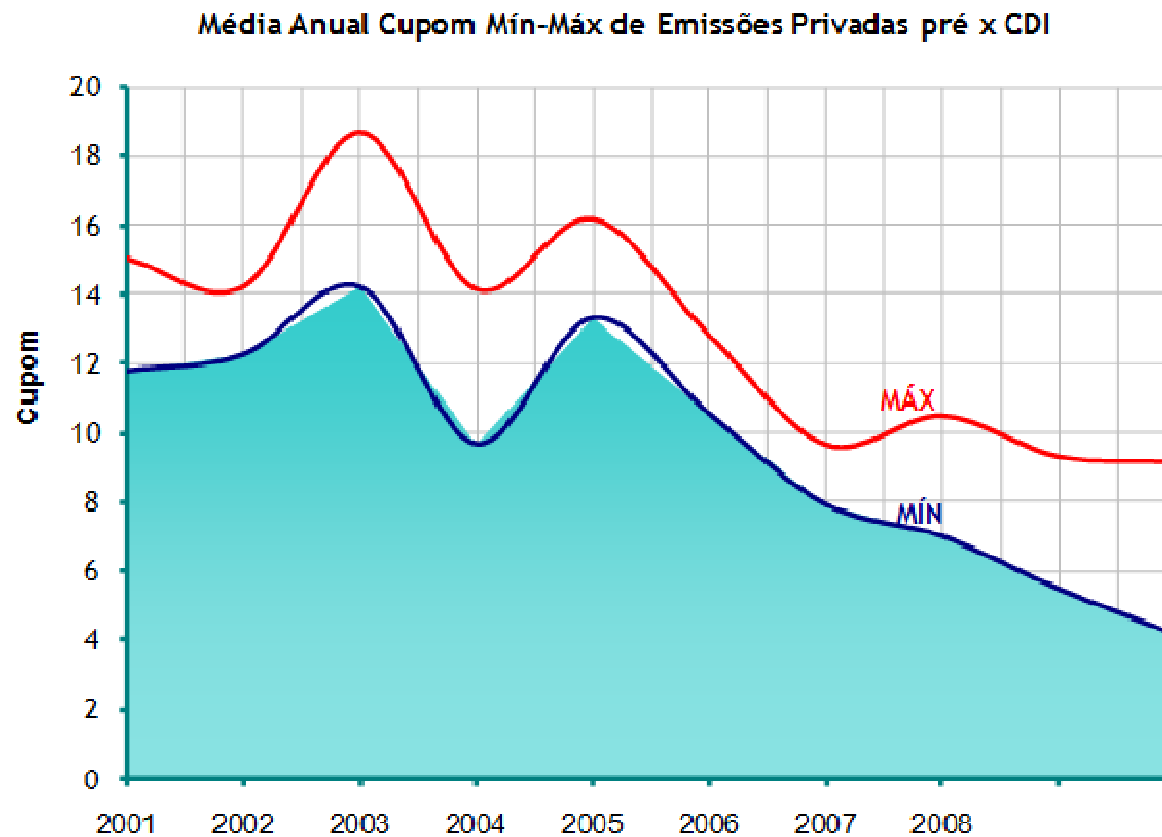
Mercado primário de debêntures | Taxa



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

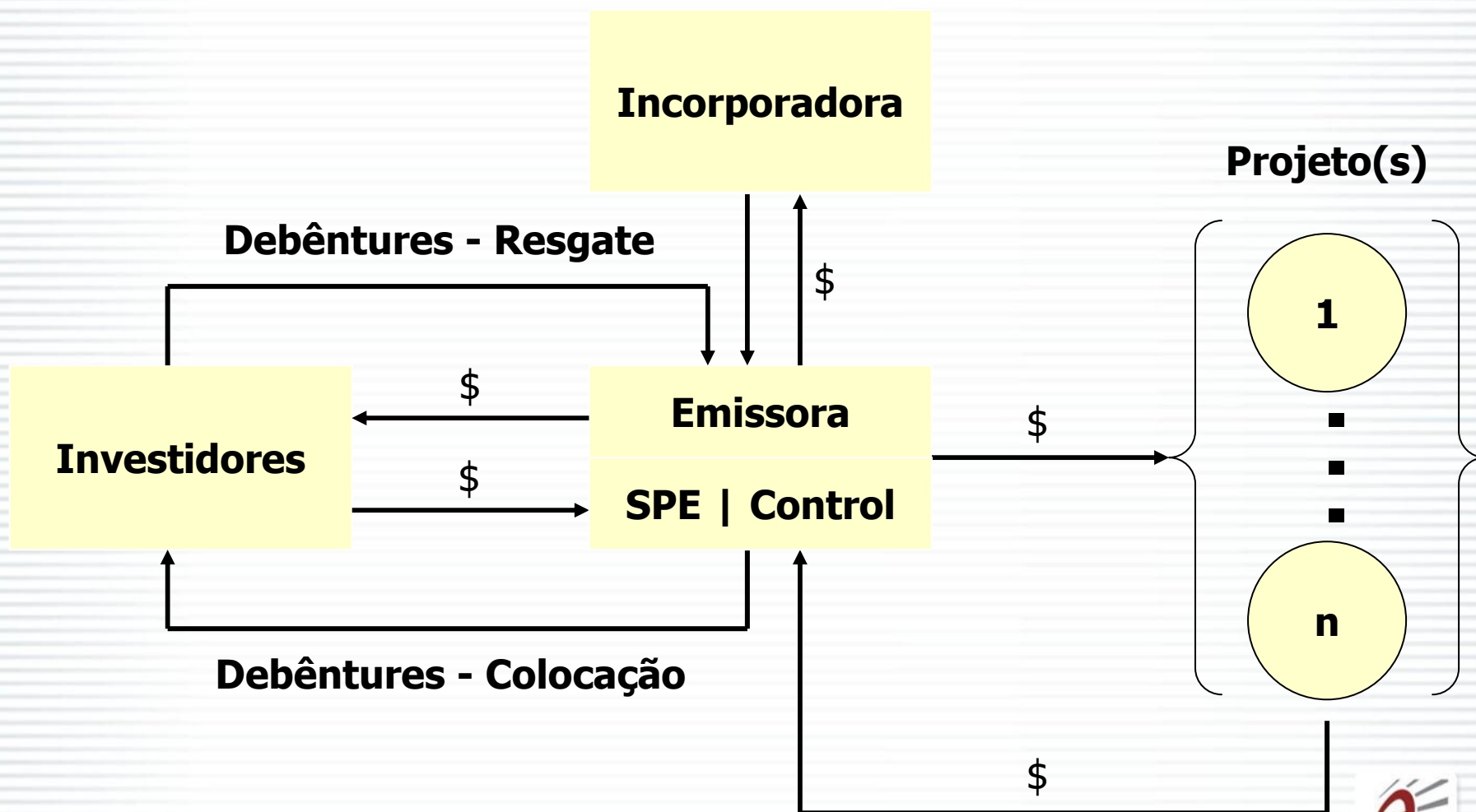


Mercado primário de debêntures | Taxa

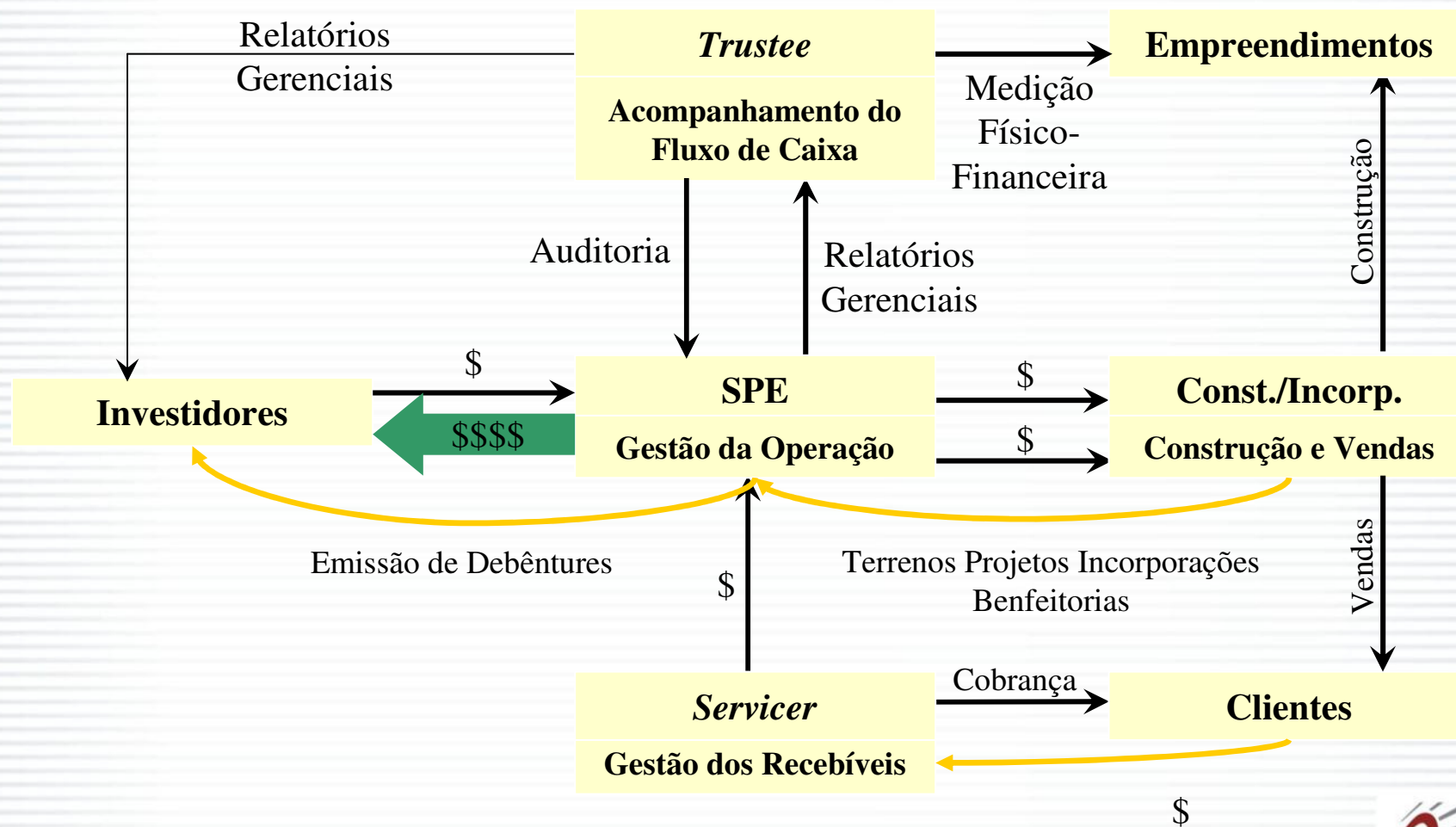


Evolução da média anual do cupom mínimo e máximo pago pelas debêntures em relação ao CDI.

Fluxo Debêntures₁ - Exemplo



Fluxo Debêntures₂ - Exemplo





FIDC | Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

Objetivo

- Capitalização das empresas privadas / públicas 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.

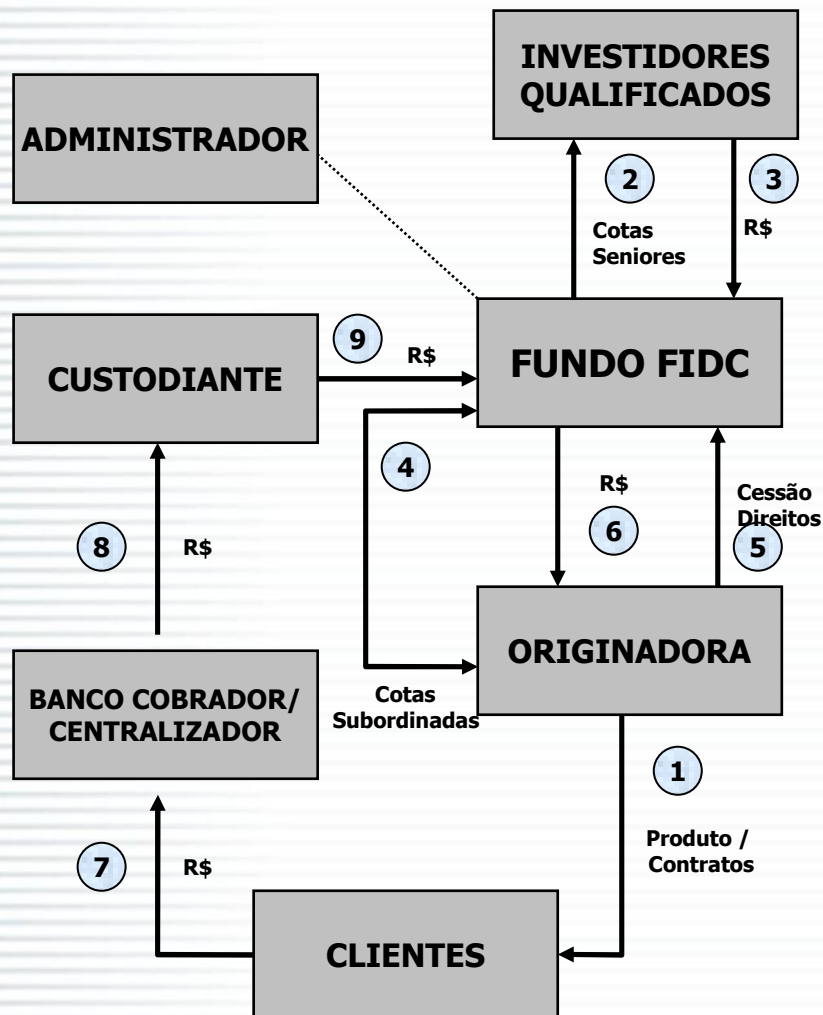


FIDC | Fundo de Investimento em Direitos Creditórios

Características

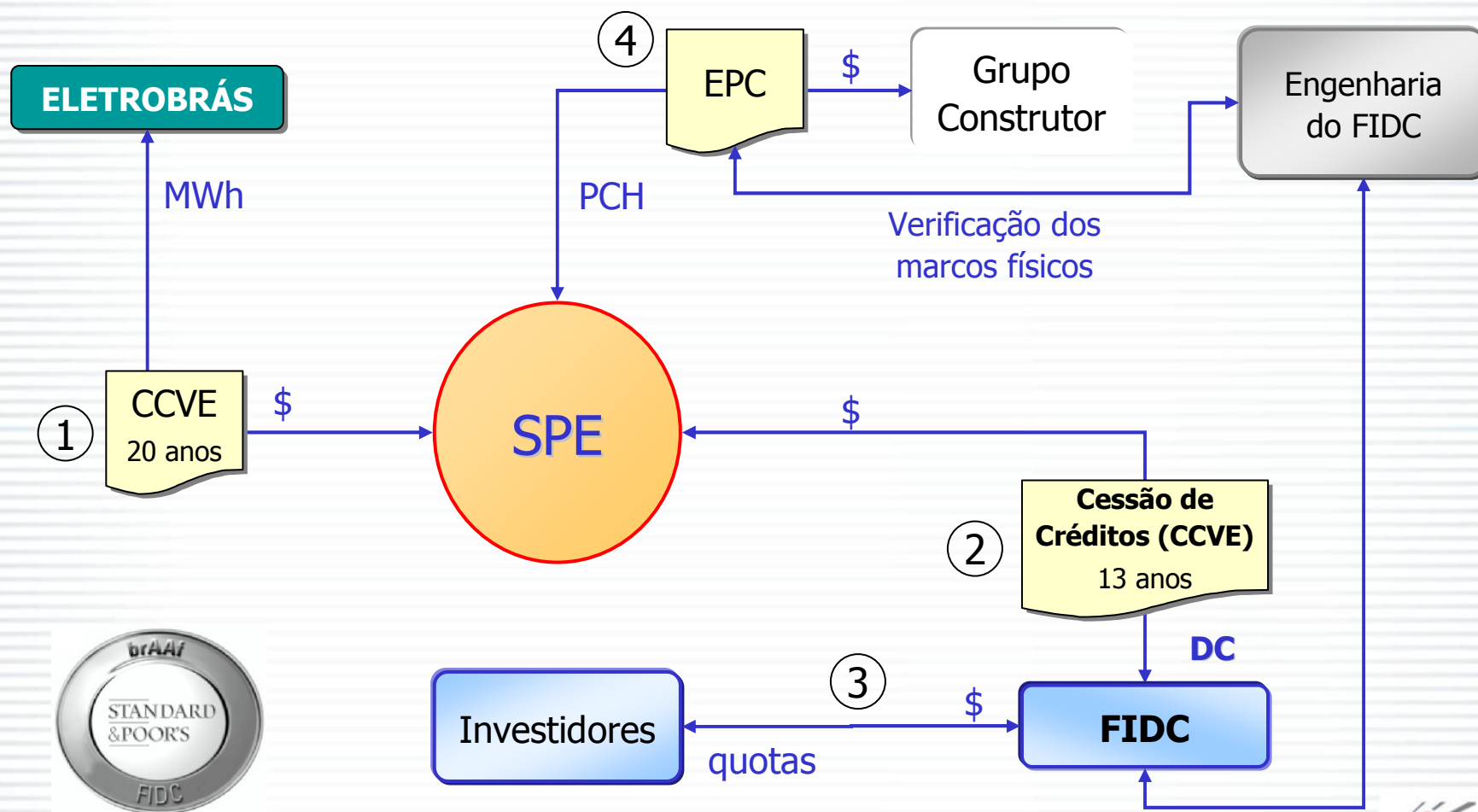
- Cotas de Classe Sênior: possuem prioridade no recebimento em relação às cotas de classe subordinada, quando da amortização ou resgate (liquidação). No caso de fundos fechados, podem ser divididas em séries com valores e prazos diferenciados para amortização, resgate e remuneração.
- Cotas de Classe 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 elevado em relação ao da originadora.



CRI | Certificado de Recebíveis Imobiliários

Objetivo

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

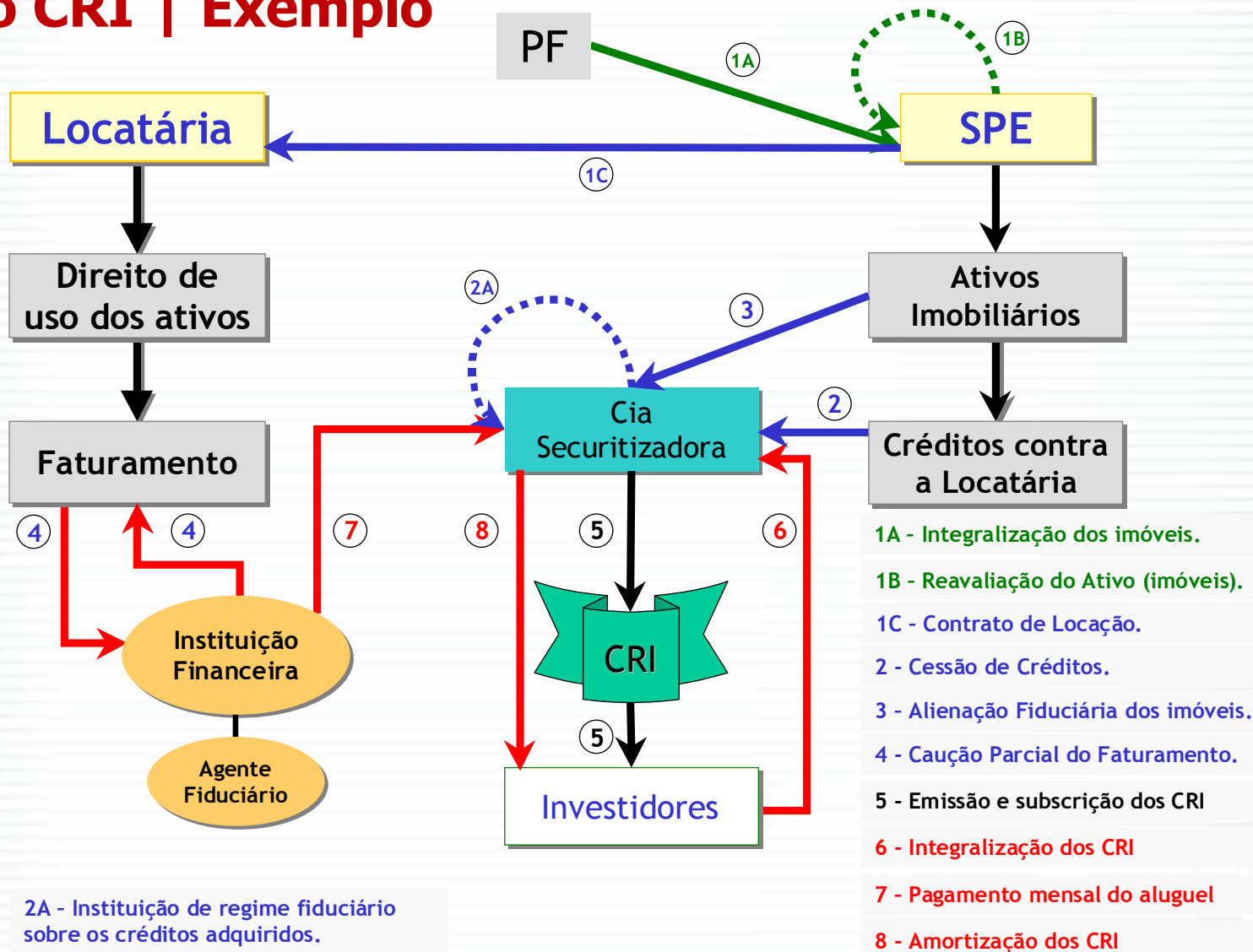
Modalidade

- 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).

Fluxo CRI | Exemplo





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
- Legais (Publicações / Registros)
- *Roadshow* / Prospectos
- Estruturação
- Colocação de Quotas

4,5% a 6%
(s/ emissão)

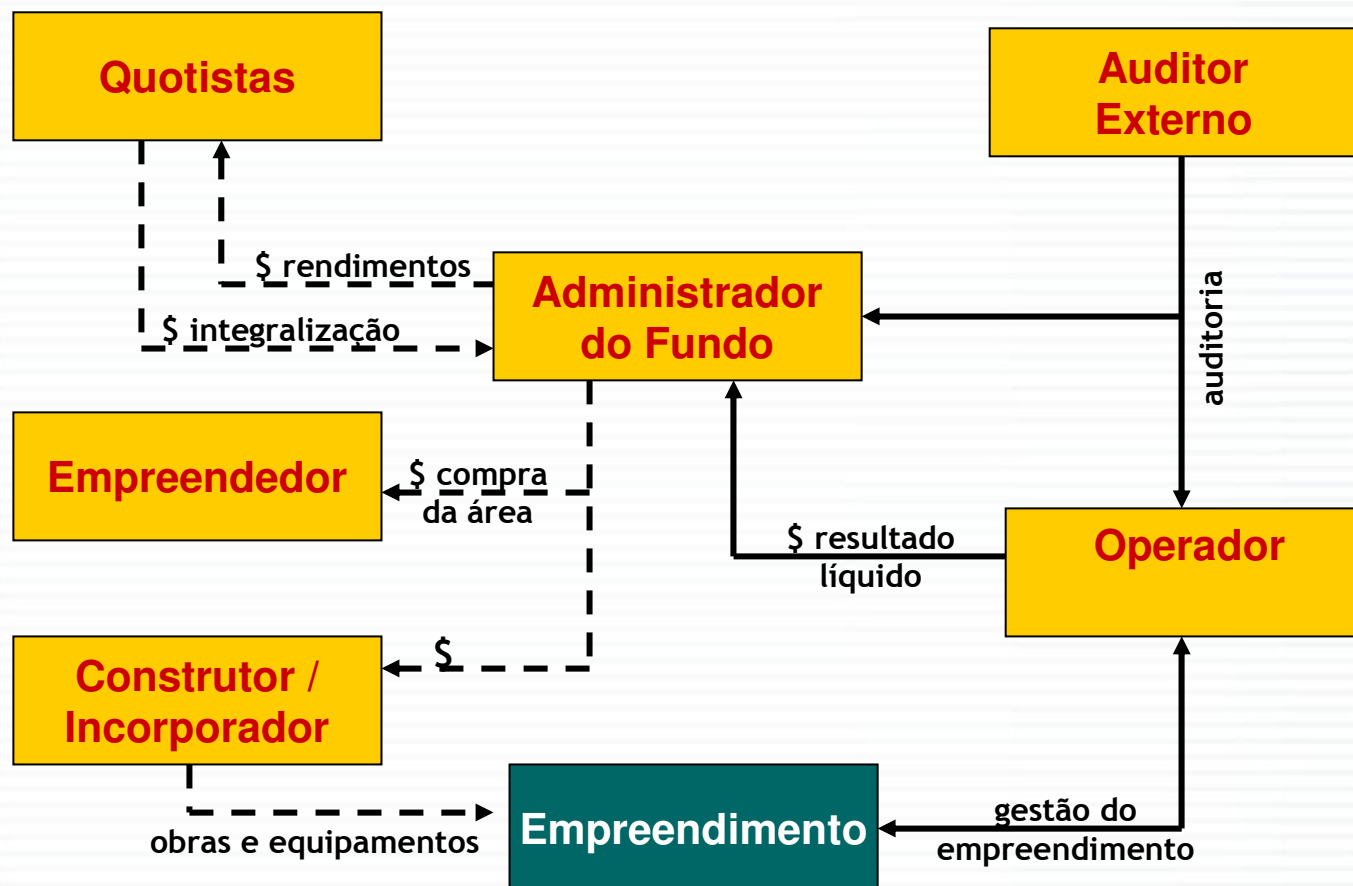
Despesas Operacionais

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

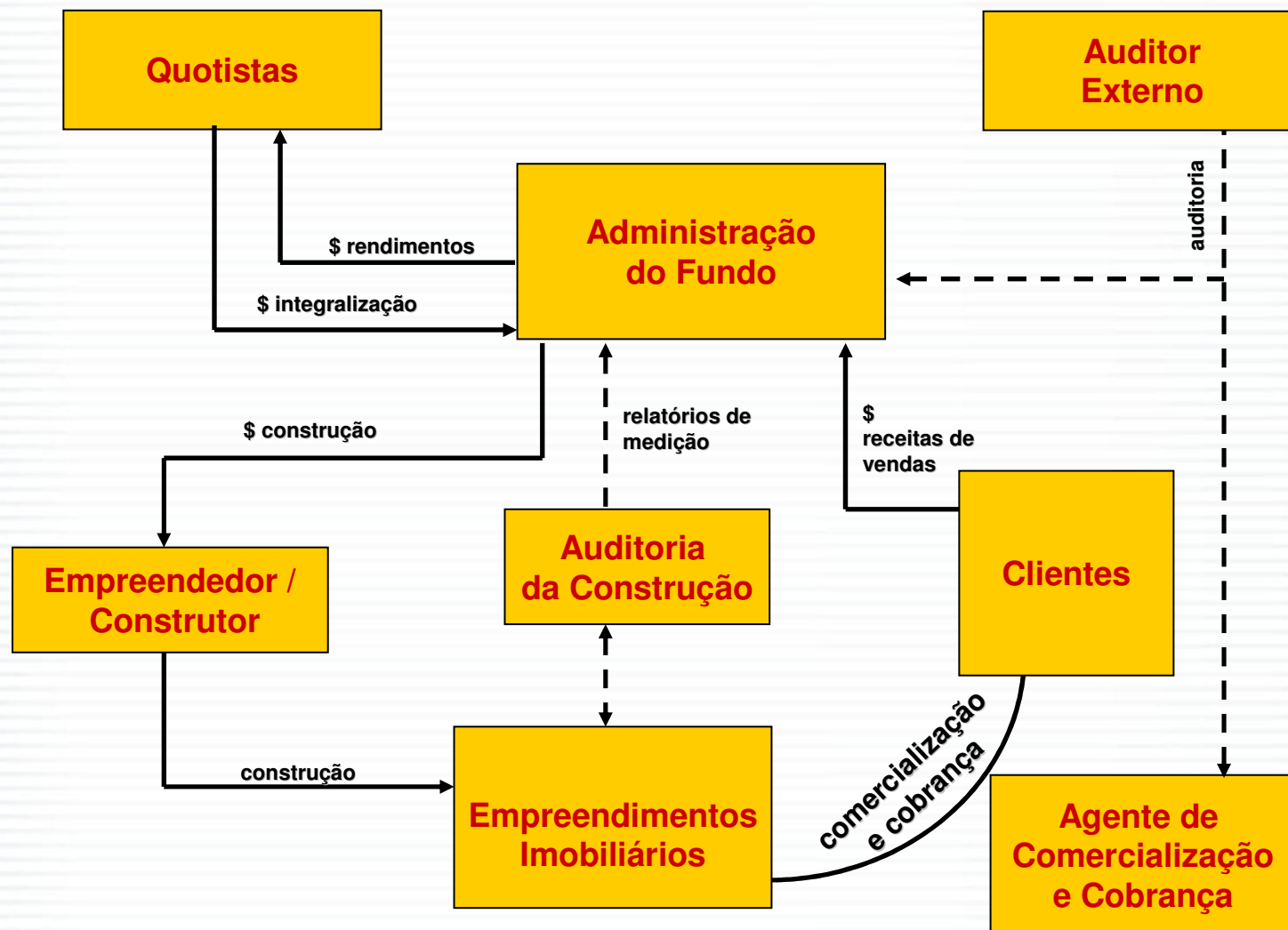
1,5% a 2,0%
s/ PL (ano)

Exploração Comercial

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



Construção e Venda





Muito Obrigado!