

Análise de Fundo de Investimento Imobiliário

Demonstrações Financeiras 31/12/2018

FII General Shopping Ativo e Renda

Grupo:

Alan Sousa

Gabriela Vasconcelos

Thais Meira



Segmento de Fundos de Investimento

- Destaques:
 - ✓ Modalidade de investimento coletivo.
 - ✓ Destinados à aplicação em ativos financeiros.
 - ✓ São registrados e regidos pela CVM.
 - ✓ Existem diversos tipos de fundos: Renda Fixa, Ações, Multimercado, FII, FIP, FIDIC, etc., e cada um deles possui regras específicas a serem observadas.
 - ✓ Total de fundos listados na B3: 202 (249 FIIs na CVM).

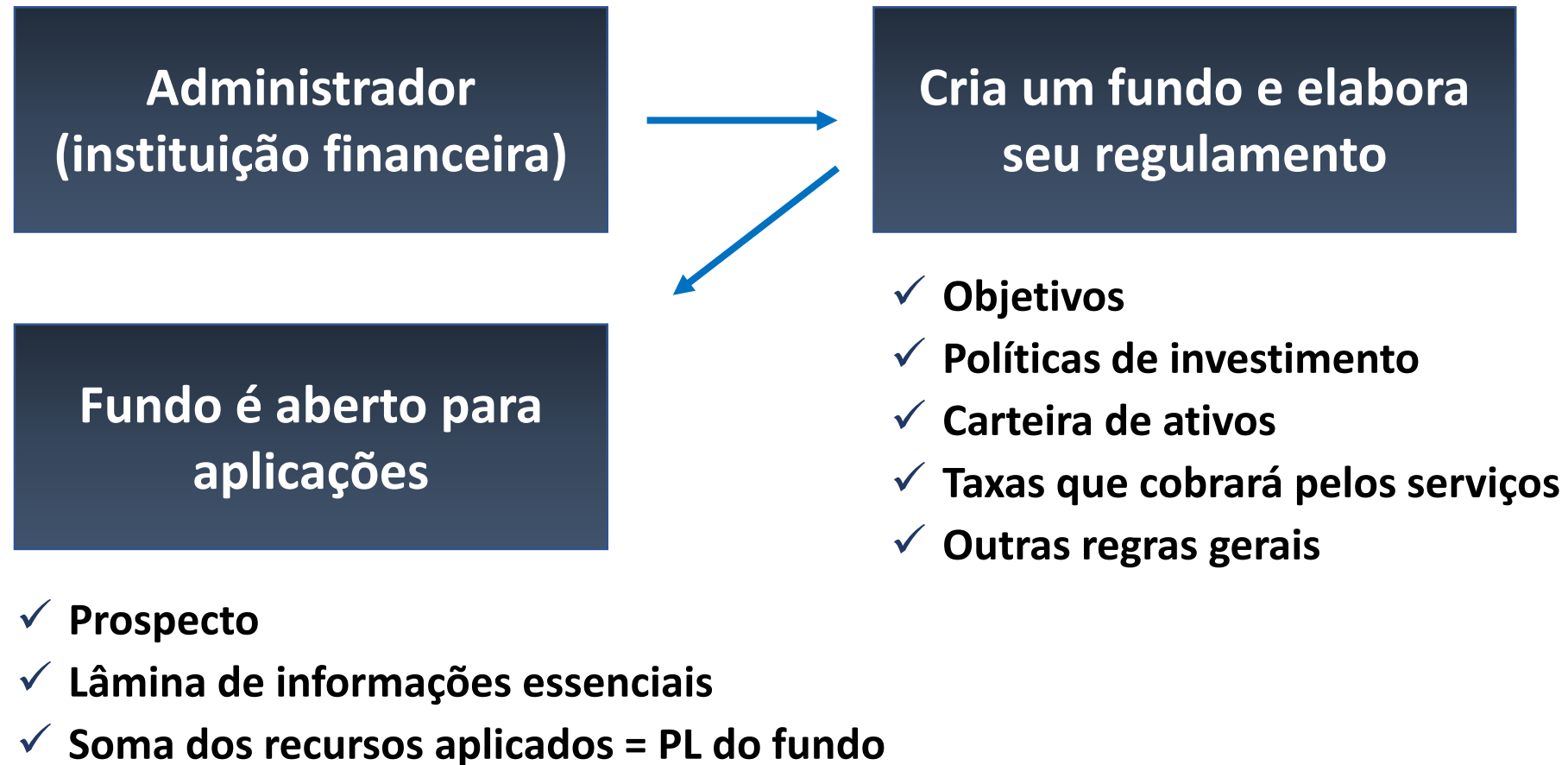
Segmento de Fundos de Investimento

■ Exemplos de FIIs:

- ✓ Fundos de renda de aluguel (imóveis já construídos e locados - rendimento baseado em contratos de aluguel).
- ✓ Fundos de investimentos em títulos imobiliários (CRIs, etc. - rendimento baseado em empréstimos imobiliários).
- ✓ Fundos de desenvolvimento imobiliários (imóveis em construção - rendimento depende da obra).

Risco
aumenta

Criação de Fundos de Investimento



Regulamentação

- Principais características regulatórias de FIs:
 - ✓ Fundo constituído sob a forma de condomínio fechado, podendo ter prazo de duração determinado ou indeterminado, **sem personalidade jurídica**.
 - ✓ Por ser constituído como condomínio fechado, o resgate de cotas do FI não é permitido.
 - ✓ O patrimônio do FI não investido em empreendimentos imobiliários deve ser aplicado em cotas de fundos de investimento ou títulos de renda fixa.

Regulamentação

- Principais características regulatórias de FIIs:
 - ✓ É vedado ao FII conceder ou contrair empréstimos, sendo possível a compra ou venda de ativos imobiliários a prazo.
 - ✓ O FII deve distribuir a seus cotistas, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, apurados segundo o **regime de caixa**.
 - ✓ As cotas podem ser transferidas através de transações privadas ou operações em mercado de balcão ou bolsa de valores (desde que o FII esteja listado).

Tributação do FII

- Isenção sobre os rendimentos da carteira:
 - ✓ Requisitos: (i) investimento em projetos imobiliários ou em títulos relacionados a imóveis; e (ii) distribuição de, no mínimo, 95% dos lucros auferidos a cada 6 meses.
 - ✓ Além disso, sujeitam-se à tributação aplicável às pessoas jurídicas os recursos de aplicações em empreendimento imobiliário que tenha como incorporador, construtor ou sócio, cotista que possua mais de 25% das cotas do fundo.

Tributação dos Investidores

- ✓ Principais benefícios fiscais para os Investidores:
 - Diferimento da Tributação
 - Isenção do IRRF para pessoas físicas quando cumpridos determinados requisitos, em especial a existência de mais de 50 cotistas, que tenham menos de 10% das cotas do fundo.

Contexto Operacional

- Fundo selecionado para as análises:
 - ✓ General Shopping Ativo e Renda - FII
- De acordo com a Revista Infomoney é o fundo listado com maior rendimento de dividendos em 2016, 2017 e até Out/2018.
- Administrado pela SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S.A.
- Objeto: adquirir e explorar, direta ou indiretamente, empreendimentos comerciais do tipo Shopping Center, construídos ou em construção.

Modelo Contábil

- Base de preparação das DFs:

1. Instrução CVM 472/2008

- ✓ Dispõe sobre a constituição, administração, funcionamento, oferta pública de distribuição de cotas e divulgações de FII.

2. Instrução CVM 516/2011

- ✓ Dispõe sobre a elaboração e divulgação das DFs de FII regidos pela ICVM 472.

Modelo Contábil

- Destaques Instrução CVM 472/2008:
 - ✓ DFs devem obedecer às regras contábeis da CVM.
 - ✓ Fundos podem encerrar o exercício em 30 de junho ou 31 de dezembro de cada ano.
 - ✓ A integralização das cotas em bens e direitos deve ser feita com base em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada. As avaliações deverão observar também as **regras contábeis que tratam da mensuração do valor justo.**

Modelo Contábil

- Destaques Instrução CVM 516/2011:
 - ✓ Trata sobre os elementos que compõem o custo dos imóveis (prontos e em construção), alinhado ao CPC 28.
 - ✓ Conceito de PPI alinhado ao conceito do CPC 28.
 - ✓ No reconhecimento subsequente as PPIs devem ser obrigatoriamente mensuradas a valor justo.
 - ✓ Conceito de valor justo alinhado ao conceito do CPC 28, incluindo a questão da hierarquia (nível I, II e III).

Modelo Contábil

- Destaques Instrução CVM 516/2011:
 - ✓ Imóveis também podem ser classificados em Estoques e os conceitos estão alinhados ao CPC 16.
 - ✓ O *impairment* é aplicável para o caso de imóveis classificados em Estoques (dano, declínio de preço de venda, aumento de custos com obra e/ou aumento de despesas para realização de venda).

Modelo Contábil

- Destaques Instrução CVM 516/2011:
 - ✓ Peças contábeis que compõem as DFS:
 - ✓ BP
 - ✓ DRE
 - ✓ DMPL
 - ✓ DFC
 - ✓ NEs
 - ✓ Relatório do auditor também é requerido.

Modelo Contábil

- Principal saldo do Ativo - Propriedade para Investimento:
 - ✓ Imóveis acabados: 99% tanto do Ativo como do PL.
 - ✓ Refere-se à participações de 36,5% em cada um dos dois Shoppings: Bonsucesso e Maia.
 - ✓ Valor justo suportado por laudo de especialistas (fluxos de caixa de dez anos, **desconsiderando a inflação**, e taxas médias de desconto de 10% a.a. e 9% a.a. e taxas de capitalização de 8,5% a.a. e 8% a.a.).

Modelo Contábil

- Principal saldo do Passivo - Rendimentos a distribuir:
 - ✓ Distribuição de resultados: 97% do Passivo e 87% do PL.
 - ✓ Refere-se à obrigatoriedade de distribuir no mínimo 95% dos lucros auferidos pelo Fundo apurados pelo **regime de caixa**.

Base de cálculo	2018
Resultado líquido do exercício	42.985
Resultado financeiro líquido	24.754
Rendimentos a distribuir	95% * 24.754

← Logo não é com base no lucro!

Modelo Contábil

■ Principais linhas da DRE:

- ✓ Valorização/desvalorização: 43% das receitas com PPI.
- ✓ Receita com prêmios de locação: 33% das receitas com PPI.
- ✓ Receita de aluguéis: 24% das receitas com PPI.

**Resultado altamente volátil
devido ao valor justo
das PPIs**



**Aumento de 630% em
relação a 2017
(-3.577 -> 18.980)**

Modelo Contábil

- Práticas contábeis interessantes:
 - ✓ Prêmio de locação a receber (Ativo):

“Conforme contrato firmado entre o Fundo e a General Shopping Brasil S.A., será realizado durante (...) e o término do prazo de 48 meses contados a partir da inauguração ao público do Parque Shopping Maia, um prêmio de locação em benefício dos cotistas do fundo. (...) O prêmio de locação será equivalente ao resultado da subtração do resultado mínimo esperado e o resultado real obtido”.

Análise econômica – Benefícios dos FII's

- Liquidez
- Necessidade de investimento mínimo menor
- Responsabilidade limitada
- Acesso a ativos de alto valor agregado
- Acesso a gestão profissional
- Diversificação
- Distribuição elevada

Avaliação econômica dos ativos dentro do FII

- **Custo**
 - Valor do terreno + valor de reposição do imóvel – custo de deterioração/obsolescência
- **Fluxo de caixa descontado**
 - Renda dos ativos dividido pelo custo de capital
- **Comparação com ativos similares**
 - Ativos similares ajustados às especificidades (tamanho, acesso e outras características únicas)

Avaliação econômica dos ativos dentro do FII

Preço de cota



**Valor de mercado de
cota**

Avaliação econômica dos ativos dentro do FII

Distribuição de Rendimentos (R\$/cota)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2013							1,04	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	5,21
2014	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	10,00
2015	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	10,00
2016	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	10,00
2017	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	10,00
2018	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	10,00

FONTE: ECONOMATICA

Distribuição de Rendimentos (% do valor de mercado da cota)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2013							1,1%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	5,2%
2014	0,9%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%	13,3%
2015	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%	1,3%	1,4%	1,3%	15,8%
2016	1,4%	1,4%	1,3%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	15,4%
2017	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	10,8%
2018	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	14,2%

FONTE: ECONOMATICA

Valor de Mercado da Cota (R\$)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2013							97,28	103,00	100,00	100,00	100,00	99,95	99,95
2014	89,92	77,01	77,00	85,00	80,05	83,98	79,50	81,70	82,96	81,67	74,52	75,07	75,07
2015	75,30	75,20	73,55	74,00	73,75	72,50	70,17	65,00	61,57	62,00	60,00	63,49	63,49
2016	57,50	57,50	66,49	66,98	69,49	66,50	63,99	63,57	64,90	65,50	65,00	65,00	65,00
2017	70,00	70,66	70,15	67,00	67,66	77,50	80,39	80,59	83,92	90,79	92,50	92,36	92,36
2018	95,50	95,97	97,70	97,07	75,00	69,00	70,48	68,25	67,50	69,15	70,29	70,40	70,40

FONTE: ECONOMATICA

Variação da Cota (%)

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2013	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,9%	-2,9%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%
2014	-10,0%	-14,4%	0,0%	10,4%	-5,8%	4,9%	-5,3%	2,8%	1,5%	-1,6%	-8,8%	0,7%	-24,9%
2015	0,3%	-0,1%	-2,2%	0,6%	-0,3%	-1,7%	-3,2%	-7,4%	-5,3%	0,7%	-3,2%	5,8%	-15,4%
2016	-9,4%	0,0%	15,6%	0,7%	3,7%	-4,3%	-3,8%	-0,7%	2,1%	0,9%	-0,8%	0,0%	2,4%
2017	7,7%	0,9%	-0,7%	-4,5%	1,0%	14,5%	3,7%	0,2%	4,1%	8,2%	1,9%	-0,2%	42,1%
2018	3,4%	0,5%	1,8%	-0,6%	-22,7%	-8,0%	2,1%	-3,2%	-1,1%	2,4%	1,6%	0,2%	-23,8%

FONTE: ECONOMATICA

Rentabilidade

	Mês	Ano	12 meses
FIGS11 (cota)	0,2%	-23,8%	-23,8%
FIGS11 (rendimentos)	1,2%	14,2%	14,2%
FIGS11 (cota + rendimentos)	1,3%	-17,0%	-17,0%
IFIX	2,2%	5,6%	5,6%
CDI	0,5%	6,4%	6,4%
Ibovespa (líquido de IR 15%)	-1,8%	12,8%	12,8%

FONTE: ECONOMATICA

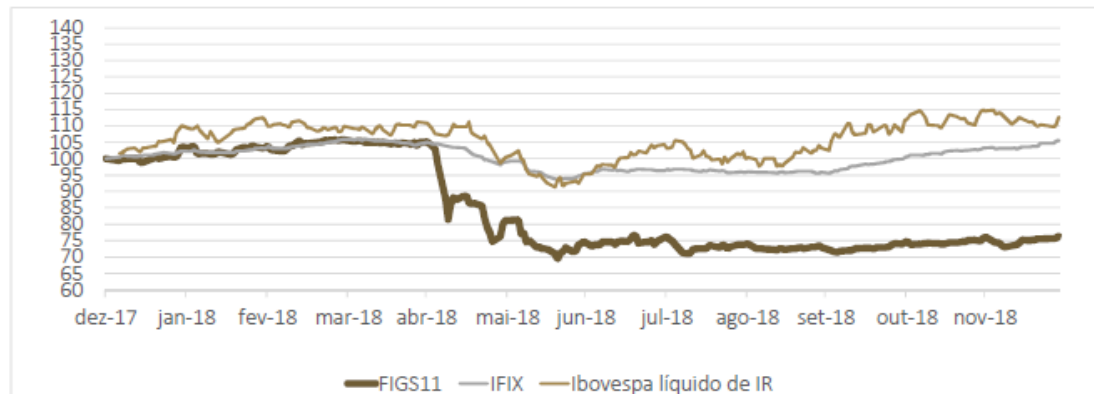
Valor de Mercado e Valor Patrimonial

	dez/18	jun/18	dez/17
Valor de Mercado da Cota (R\$)	70,40	69,00	92,36
Valor de Mercado do Fundo (R\$ milhões)	182,4	178,8	239,4
Valor de Mercado do Fundo (% do valor patrimonial)	75%	74%	105%
Valor Patrimonial da Cota (R\$)	93,75	93,41	88,03
Valor Patrimonial do Fundo (R\$ milhões)	242,9	242,1	228,1
Valor Patrimonial Médio 12 Meses do Fundo (R\$ milhões)	240,3	233,0	228,8

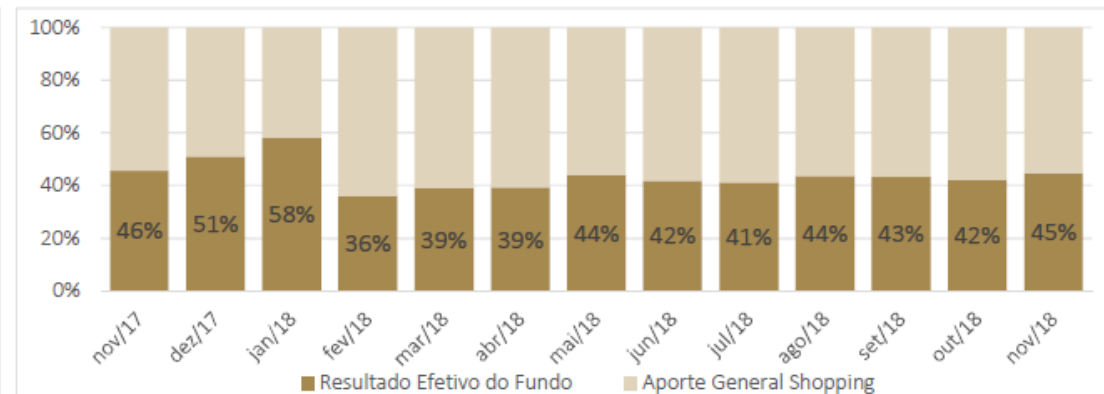
FONTE: ECONOMATICA

Avaliação econômica dos ativos dentro do FII

Valorização da Cota 12 meses (base 100)



Resultado Efetivo do Fundo x Renda Garantida (últimos 12 meses)



Avaliação econômica dos ativos dentro do FII

Informações Financeiras dos Imóveis

	nov/18	out/18	set/18	nov/17	MoM**	YoY***	Ano	12 meses	YoY***	12 meses ano anterior
Receita Bruta dos Imóveis (R\$)	3.404.450	3.199.777	3.254.717	3.257.496	6,4%	4,5%	37.802.939	41.446.266	2%	40.724.550
Aluguel Mínimo (% da Receita Bruta)	74%	79%	78%	72%	-5%	1%	75%	74%	0%	74%
Estacionamento (% da Receita Bruta)	22%	20%	22%	22%	2%	0%	22%	22%	0%	22%
Outras Receitas e Descontos (% da Receita Bruta)	4%	0%	0%	5%	4%	-1%	3%	3%	0%	3%
Inadimplência Líquida Mensal (% da Receita Bruta)*	-2%	-1%	-3%	0%	-1%	-2%	-4%	-4%	0%	-3%
Receita Líquida dos Imóveis (R\$)	3.326.768	3.174.251	3.167.018	3.262.847	4,8%	2,0%	36.247.692	39.888.738	1%	39.397.125
Despesas dos Imóveis (% da Receita Líquida)	-17%	-13%	-15%	-13%	-4%	-4%	-18%	-17%	2%	-20%
Resultado dos Imóveis (R\$)	2.779.722	2.780.415	2.703.382	2.850.989	0,0%	-2,5%	30.116.763	33.290.143	4%	31.944.435
Vacância (% do total da ABL)****	11,6%	11,6%	10,4%	12,0%	-	-	-	-	-	-
RECEITA IMOBILIÁRIA DO FUNDO (R\$)	1.013.414	1.014.076	982.470	1.045.095	-0,1%	-3,0%	10.970.283	12.131.881	5%	11.593.618
RECEITA IMOBILIÁRIA DO FUNDO (% do Resultado dos Imóveis)	36,5%	36,5%	36,5%	36,5%	0%	0%	36,5%	36,5%	0%	36,5%

Informações Financeiras do Fundo

	nov/18	out/18	set/18	nov/17	MoM**	YoY***	Ano	12 meses	YoY***	12 meses ano anterior
Despesas do Fundo (R\$)	-50.877	-104.727	-43.411	-58.646	-51,4%	-13,2%	-739.996	-798.277	-9%	-879.380
Despesas do Fundo (% da Receita Imobiliária do Fundo)	-5%	-10%	-4%	-6%	5%	1%	-7%	-7%	1%	-8%
RESULTADO LÍQUIDO DO FUNDO (R\$)	962.537	909.349	939.060	986.449	5,8%	-2,4%	10.230.287	11.333.604	6%	10.714.238
RESULTADO LÍQUIDO DO FUNDO (% da Renda Garantida)	45%	42%	43%	46%	2%	-1%	43%	44%	2%	41%
Rendimentos Distribuídos (R\$) (RENDA GARANTIDA)	2.159.579	2.159.579	2.159.579	2.159.578	0,0%	0,0%	23.755.368	25.914.946	0%	25.914.936

*atrasos de mais de 30 dias nos aluguéis menos recuperação de atrasos de meses anteriores

**variação dos números com relação ao mês anterior

***variação dos números com relação ao mesmo período do ano anterior

****dados públicos retirados do relatório trimestral do fundo

Análise da indústria dos FIs

➤ Valor patrimonial

- R\$ 92 bilhões no Brasil contra mais de USD \$ 1 trilhão nos EUA

➤ Evolução dos FIs

- De 2003 a 2018, FIs listados em bolsa aumentaram de 225 para 385

➤ Evolução dos gestores/administradores

- Aumento do número de gestores, de 30 para 83, e de administradores, de 19 para 36, entre 2013 e 2019 (março)

➤ Distribuição dos FIs listados em bolsa

- 55% são de renda/aluguel; 20% são fundos de CRI; 22% híbridos – títulos de valores mobiliários mais renda – e o restante, fundos de desenvolvimento.

➤ Perfil dos cotistas

- 74,3% de pessoas físicas, com 15,6% das cotas nas mãos do poder público, 9,1% empresas e apenas 1% estrangeiros.

Análise da indústria dos FIs

➤ **Distribuição dos FIs listados em bolsa**

- 55% são de renda/aluguel; 20% são fundos de CRI; 22% híbridos – títulos de valores mobiliários mais renda – e o restante, fundos de desenvolvimento.

➤ **Perfil dos cotistas**

- 74,3% de pessoas físicas, com 15,6% das cotas nas mãos do poder público, 9,1% empresas e apenas 1% estrangeiros.

Análise da indústria dos FIIs - Rentabilidade



Análise de Fundo de Investimento Imobiliário

Demonstrações Financeiras 31/12/2018

Obrigado!

Grupo:

Alan Sousa

Gabriela Vasconcelos

Thais Meira

