

Balanço Anual dos Fundos Imobiliários

2010

Autor: Sérgio D. O. Belleza Filho

Colaborou: Henrique P.S. de Carvalho

APRESENTAÇÃO

O Relatório **BALANÇO ANUAL DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS – 2010** tem como objetivo relatar o que aconteceu neste setor do Mercado de Capitais no ano que se encerrou.

As comparações que estabelecemos entre os fundos imobiliários em atividade se baseiam na análise de 25 fundos que acompanhamos dentre os cerca de 50 listados para negociação na BM&FBOVESPA, que fazem parte de um universo de 101 fundos registrados na CVM (janeiro de 2011). Nossa escolha se baseia em critérios subjetivos que levam em conta, principalmente, aqueles fundos imobiliários que têm como intuito investir em imóveis que geram renda frequente. Sendo assim, nesta amostragem não se encontram fundos que tem como foco investir em recebíveis imobiliários nem aqueles voltados para negócios de incorporação imobiliária.

Este mesmo conceito é utilizado no nosso site FUNDO IMOBILIÁRIO – Investimento Concreto (www.fundoimobiliario.com.br), em atividade desde 1999.

Recomendamos a leitura atenta da última seção deste relatório que traz mais informações a respeito dos alertas que entendemos serem importantes.

INTRODUÇÃO

O ano de 2010 representou a entrada definitiva dos fundos imobiliários no ambiente do Mercado de Capitais brasileiro, e os sinais de que isto ocorreu são bastante fortes. Em nossa opinião, são eles:

- O crescimento do **volume de emissões** aprovadas pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários: 238% em relação a 2009 e 1.635% comparando com 2008;
- A entrada dos **grandes bancos de investimento** no setor, começando pela consolidação do BRADESCO, que já havia participado de duas importantes operações no passado (Panamby em 1996 e Parque Dom Pedro Shopping Center em 2009), mas que em 2010 passou a se envolver de modo mais intenso na área não só com a liderança nas emissões, mas assumindo a administração dos fundos que lançou – Presidente Vargas e Mais Shopping Largo 13. Além disso, cabe destacar o ingresso do ITAÚ, através da operação do Kinea Renda Imobiliária e do MORGAN STANLEY na liderança do IPO do TRX Realty Logística Renda I, bem como o VOTORANTIM, que registrou cerca de R\$ 1,5 bilhão em emissões de FII's focados em recebíveis imobiliários, além de um de renda imobiliária em parceria com o BANCO DO BRASIL. Mas o fato mais expressivo parece ter sido a entrada estrondosa do BTG PACTUAL que registrou mais de R\$ 5 bilhões em FII's na CVM, em fundos que ainda terão que captar os recursos e realizar os investimentos, mas já mostrando que vieram para disputar com o líder BFRE (Ourinvest). Este consolidou sua posição com diversas operações, com especial destaque para a oferta secundária do Brazilian Capital Real Estate Fund I realizada com sucesso ao final do ano, quando captou R\$ 367 milhões.
- A **rentabilidade expressiva** dos fundos imobiliários no ano, superando com folga outras aplicações mais tradicionais. Em nossa análise, por volta de 20 fundos renderam, no quesito Dividend Yield, mais do que a remuneração líquida de Imposto de Renda do CDI. Este critério leva em conta o rendimento bruto pago durante o ano pelos fundos em relação ao valor de suas cotas no início do exercício. Já no conceito da TIR – Taxa Interna de Retorno, onde apuramos o resultado da compra de uma cota

no início do ano, sua venda ao final do exercício e os rendimentos recebidos durante este período, a média de rentabilidade bruta nos fundos que analisamos foi de 26,87%.

- Por fim, a **liquidez** no mercado secundário teve importantes destaques – o mais relevante foi o crescimento do número médio de negócios mensais por fundo que, no universo que analisamos, mostrou um crescimento de 150%, passando de 40 negócios mensais por fundo no início do ano, para 100 ao final. Um dos fatores que influenciou foi a tardia, mas bem vinda, decisão da BM&FBOVESPA em estender o horário de negociação dos fundos imobiliários negociados no SOMA para o mesmo período daqueles negociados na BOVESPA, abandonando o arcaico e ineficiente sistema de “call de fechamento”. Outro ponto extremamente relevante foi a iniciativa pioneira do BRADESCO em estabelecer a figura do Formador de Mercado para seus fundos Presidente Vargas e Mais Shopping Largo 13, atributo que deve influenciar a vida dos outros fundos de grande porte do mercado. O volume transacionado no mercado secundário não teve alta significativa provavelmente em função da expressiva captação de recursos novos que os IPO’s realizaram; não temos números definitivos a este respeito, mas o último boletim divulgado pela ANBIMA com números até julho de 2010 indicava uma captação dos fundos imobiliários de cerca de R\$ 900 milhões. Já um artigo publicado pelo consultor Marcelo D’Agosto no jornal VALOR (13/01/2011) cita uma captação total em 2010 realizada pelos fundos imobiliários no montante de R\$ 3,3 bilhões, dos quais cerca de R\$ 2,2 bilhões foram colocados junto a 15.000 investidores pessoa física.

Rentabilidade

Rentabilidade* dos Fundos Imobiliários em 2010

#	Fundos Imobiliários	Código	Rentabilidade	Média = 26,87%
1	Continental Square Faria Lima	FLMA11	59,61%	
2	Hotel Maxinvest	HTMX11B	53,16%	
3	Shopping Pátio Higienópolis	SHPH11	51,22%	
4	Torre Norte	TRNT11B	44,87%	
5	Panamby	PABY11	42,22%	
6	Anhanguera Educacional	FAED11B	41,97%	
7	Projeto Água Branca	FPAB11	38,40%	
8	Torre Almirante	ALMI11B	35,28%	
9	Caixa Cedae	CXCE11B	30,75%	
10	Edifício Almirante Barroso	FAMB11B	29,59%	
11	BB Progressivo	BBFI11B	27,54%	
12	Hospital Nossa Senhora de Lourdes	NSLU11B	26,24%	
13	Europar	EURO11	25,50%	
14	Hospital da Criança	HCRI11B	24,20%	
15	Edifício Ourinvest	EDFO11B	22,61%	
16	Floripa Shopping	FLRP11B	22,48%	
17	CSHG Real Estate	HGRE11	22,20%	
18	Rio Bravo Renda Corporativa	FFCI11	20,16%	
19	CSHG Brasil Shopping	HGBS11	15,93%	
20	Shopping West Plaza	WPLZ11B	15,46%	
21	Parque Dom Pedro Shopping	PQDP11	13,43%	
22	Presidente Vargas	PRSV11	7,71%	
23	RB Capital Renda I	FIIP11B	6,99%	
24	Memorial Office	FMOF11	1,91%	
25	ABC Plaza Shopping	ABCP11	-7,71%	

*Cálculo através da Taxa Interna de Retorno (TIR). Representa a aquisição de uma cota de cada Fundo imobiliário no início do ano, adicionados os rendimentos recebidos durante o período e a venda da cota ao final do ano.

Com uma rentabilidade média de **26,87%**, os Fundos Imobiliários apresentaram um excelente desempenho no ano. O destaque positivo no período foi o Square Faria Lima (FLMA11), com uma rentabilidade de **59,61%**. O único desempenho negativo em 2010 foi o ABC Plaza Shopping, com

rentabilidade de **-7,71%**. Coincidência ou não, este fundo foi o campeão no quesito em 2009, quando apresentou ganho superior a 70%.

Dividend Yield

Dividend Yield* dos Fundos Imobiliários em 2010

#	Fundos Imobiliários	Código	Div.Yield	CDI (-20% de IR) = 7,66%
1	Hotel Maxinvest	HTMX11B	10,41%	
2	Anhanguera Educacional**	FAED11B	10,16%	
3	Shopping West Plaza	WPLZ11B	9,89%	
4	Hospital Nossa Senhora de Lourdes	NSLU11B	9,78%	
5	Floripa Shopping	FLRP11B	9,51%	
6	Edifício Ourinvest	EDFO11B	9,49%	
7	Europar	EURO11	9,23%	
8	Rio Bravo Renda Corporativa	FFCI11	9,18%	
9	Panamby	PABY11	9,13%	
10	Projeto Água Branca	FPAB11	9,06%	
11	Caixa Cedae**	CXCE11B	8,84%	
12	CSHG Brasil Shopping	HGBS11	8,84%	
13	CSHG Real Estate	HGRE11	8,74%	
14	Hospital da Criança	HCRI11B	8,70%	
15	Parque Dom Pedro Shopping	PQDP11	8,60%	
16	Torre Norte	TRNT11B	8,49%	
17	Torre Almirante	ALMI11B	8,38%	
18	Continental Square Faria Lima	FLMA11	8,25%	
19	RB Capital Renda I	FIIP11B	8,01%	
20	Edifício Almirante Barroso	FAMB11B	8,00%	
21	BB Progressivo	BBFI11B	7,53%	
22	Memorial Office	FMOF11	7,22%	
23	Shopping Pátio Higienópolis	SHPH11	7,08%	
24	ABC Plaza Shopping	ABCP11	5,83%	
25	Presidente Vargas**	PRSV11	5,28%	7,66%

*Divisão entre a soma dos rendimentos distribuídos pelo fundo ao longo do ano e seu preço no início do ano.

** Fundos com menos de 12 meses de negociação.

O Dividend Yield, ou seja, a relação entre os rendimentos distribuídos por um fundo imobiliário ao longo do ano e sua cotação no início do ano, foi bastante favorável em comparação a uma aplicação atrelada ao CDI.

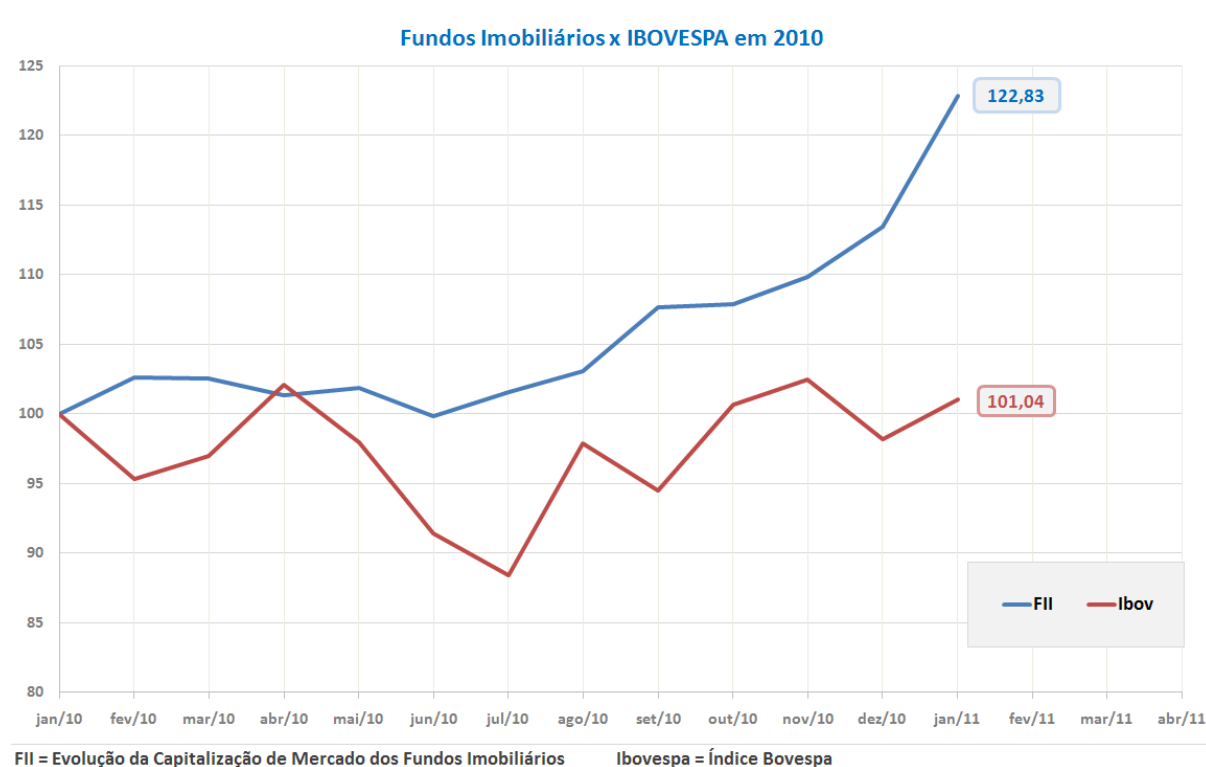
Lembramos que os rendimentos pagos a Pessoas Físicas são isentos de Imposto de Renda desde que este investidor possua menos de 10% das cotas

do fundo o qual, por sua vez, deve ter mais de 50 investidores e ter suas cotas negociadas com exclusividade em Bolsa ou mercado de balcão organizado (SOMA, por exemplo).

Deste modo, apenas 5 fundos (dos 25 observados), ou 20% desta amostragem, tiveram um Dividend Yield inferior ao CDI, que terminou o ano com uma rentabilidade bruta de **9,58%** e **7,66%** após o desconto de 20% de IR.

O fundo com maior Dividend Yield no ano foi o Hotel Maxinvest (HTMX11B), apresentando ganho de **10,41%** devido aos rendimentos distribuídos em 2010.

Fundos Imobiliários x Ibovespa

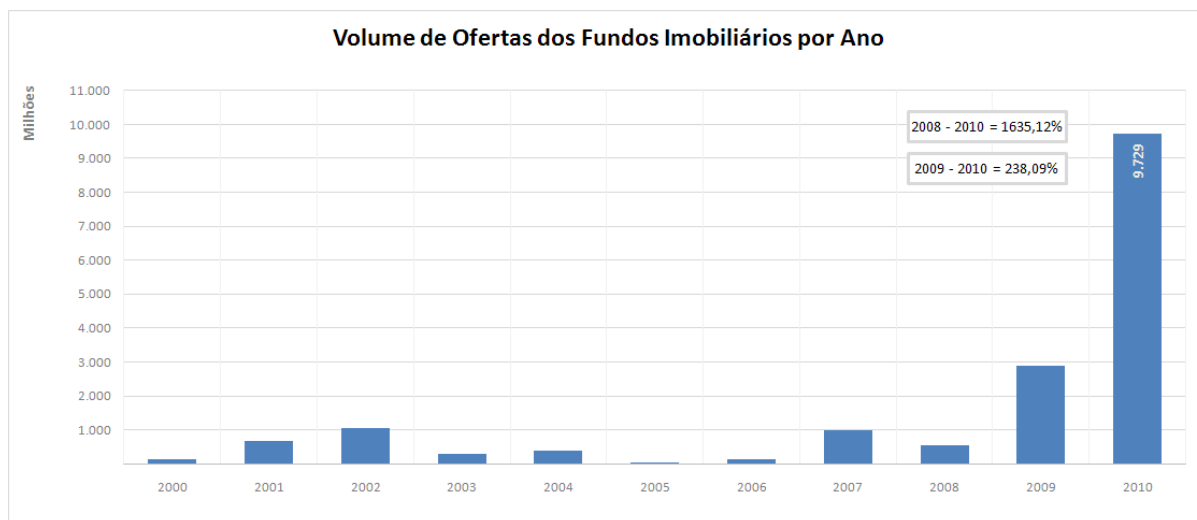


Embora o Ibovespa tenha tido um ano de baixa rentabilidade, os fundos imobiliários mantiveram-se firmes no ano. Como ainda não existe um índice oficial destes fundos, utilizamos o conceito de Valor de Capitalização de Mercado* dos FII, calculado através da multiplicação do número de cotas de 23 fundos representativos (que já existiam no início do ano) pelas suas cotações em Bolsa ao longo do ano.

*Valor de Capitalização de Mercado = Número de Cotas x Cotação

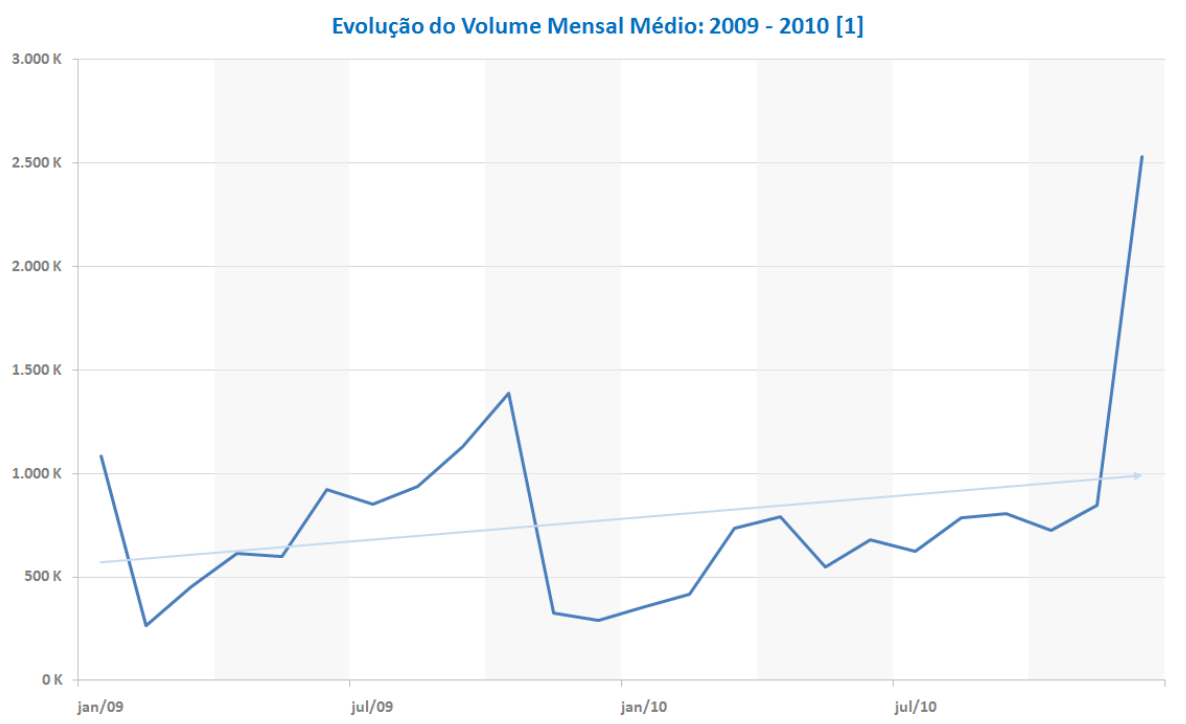
Segundo esta metodologia, os Fundos Imobiliários apresentaram uma variação no ano de **22,83%** contra os **1,04%** apresentados pelo Ibovespa.

Volume de Ofertas dos Fundos Imobiliários



2010 foi um ano repleto de registros de emissões de fundos imobiliários na CVM. Com um valor superior a **R\$ 9 Bilhões**, em um total de **39** ofertas, volume que cresceu mais de **3 vezes** em relação ao ano passado e mais de **17 vezes** em relação a 2008.

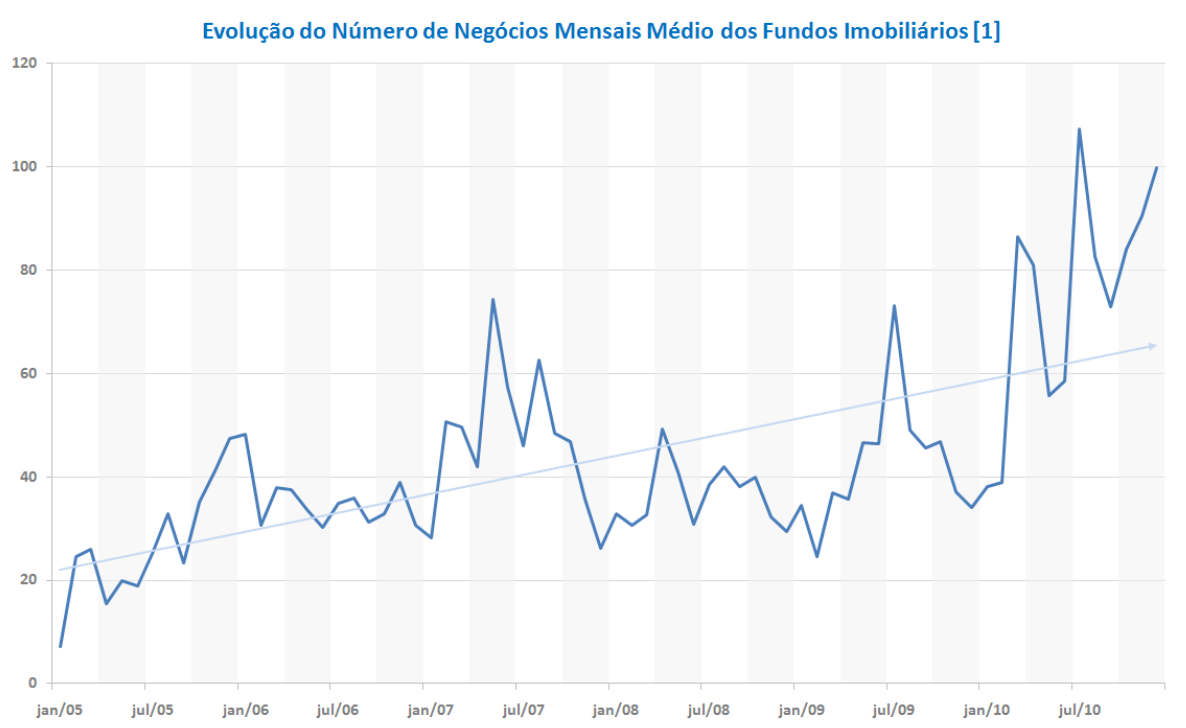
Evolução do Volume Negociado



[1] Volume Total no mês / Quantidade de Fundos Imobiliários

A evolução do volume mensal médio negociado nos Fundos Imobiliários em 2010 manteve-se praticamente constante em relação a 2009. O grande aumento registrado no mês de dezembro se deve ao expressivo volume transacionado nos fundos Hotel Maxinvest (HTMX11B) e Shopping West Plaza (WPLZ11B), cujos valores foram, respectivamente, de 19 Milhões e 16 Milhões neste mês.

Evolução do Número de Negócios



[1] Total de negócios no mês / Quantidade de Fundos Imobiliários

O número médio de negócios mensais dos fundos imobiliários aumentou de forma significativa em 2010. No começo do ano, a média de negociação nos Fundos Imobiliários foi de **40** negócios por mês, enquanto no final do ano esta média alcançou **100** negócios mensais por fundo imobiliário, refletindo o maior interesse dos investidores neste tipo de investimento.

O rápido avanço do número de negócios em 2010 deve-se principalmente à decisão da BM&FBOVESPA em, a partir de 17 de junho de 2010, estender o horário de negociação dos fundos negociados no SOMA para o mesmo horário de pregão da BOVESPA.

Evolução do Número de Negócios Semestral entre os Fundos Imobiliários

Legenda: Fundos negociados no Soma

Negociação	Fundos Imobiliários	FII	1º Semestre	2º Semestre	Número de Negócios no 1º e 2º Semestre	Variação	Variação 2º / 1º
Bovespa	ABC Plaza Shopping	ABCP11	191	186		-2,62%	
SOMA	Anhanguera Educacional	FAED11B	61	230		277,05%	
SOMA	BB Progressivo	BBFI11B	475	445		-6,32%	
SOMA	Caixa Cedae	CXCE11B	48	58		20,83%	
Bovespa	CSHG Brasil Shopping	HGBS11	246	235		-4,47%	
Bovespa	CSHG Real Estate	HGRE11	272	345		26,84%	
SOMA	Edifício Almirante Barroso	FAMB11B	264	171		-35,23%	
SOMA	Edifício Ourinvest	EDFO11B	29	55		89,66%	
Bovespa	Europar	EURO11	821	570		-30,57%	
SOMA	Floripa Shopping	FLRP11B	51	250		390,20%	
SOMA	Hospital da Criança	HCRI11B	37	64		72,97%	
SOMA	Hospital Nossa Senhora de Lourdes	NSLU11B	316	546		72,78%	
SOMA	Hotel Maxinvest	HTMX11B	151	991		556,29%	
Bovespa	Memorial Office	FMOF11	337	291		-13,65%	
Bovespa	Panambly	PABY11	60	123		105,00%	
Bovespa	Presidente Vargas	PRSV11	203	1142		462,56%	
Bovespa	Parque Dom Pedro Shopping	PQDP11	446	539		20,85%	
Bovespa	Projeto Água Branca	FPAB11	453	425		-6,18%	
SOMA	RB Capital Renda I	FIIP11B	164	276		68,29%	
Bovespa	Rio Bravo Renda Corporativa	FFCI11	2533	3576		41,18%	
Bovespa	Shopping Pátio Higienópolis	SHPH11	233	283		21,46%	
Bovespa	Continental Square Faria Lima	FLMA11	403	765		89,83%	
SOMA	Torre Almirante	ALMI11B	243	285		17,28%	
SOMA	Torre Norte	TRNT11B	36	60		66,67%	
SOMA	Shopping West Plaza	WPLZ11B	311	1519		388,42%	

Após a equiparação do horário de negociação dos fundos negociados no SOMA àqueles negociados na BOVESPA (das 10:00 hs às 17:00 hs), o número de negócios destes fundos aumentou 60% em 2010.

No período anterior à mudança, os investidores em Fundos Imobiliários negociados no SOMA deveriam esperar o call de fechamento (como se fosse um pequeno leilão) para verem suas ordens de compra casarem com as de venda, apenas no final do dia.

Portanto, ao longo do dia não era possível realizar negócios e nem saber o preço real da cota, o que dificultava o processo de negociação e afastava os investidores.

Entretanto, a partir da mudança de horário todos os FII negociados no SOMA passaram ser negociados no mesmo horário daqueles negociados no ambiente Bovespa. Esta notícia foi decisiva para o aumento do número de negócios no segundo semestre do ano.

O destaque fica para o Hotel Maxinvest (HTMX11B) que apresentou um número de negócios no segundo semestre de 991 contra 151 no semestre anterior, apresentando crescimento de mais de **500%** no número de negócios.

No total, o número médio de negócios entre o 1º e o 2º semestre aumentou **60%**, saindo de 8.384 negócios para 13.430. O aumento foi de **37%** (6.198 para 8.480) para os fundos negociados na Bovespa e de **126%** (2.186 para 4.950) para os fundos negociados no SOMA.

IMPORTANTE

As informações que são divulgadas neste relatório foram coletadas nas mais diversas fontes, em especial o site da própria CVM, nos sites dos administradores dos Fundos em atividade, na leitura dos Prospectos, além de outras fontes. É bem possível que algumas informações possam não estar exatamente de acordo com a situação atual de certos fundos imobiliários, tendo em vista os mais de 15 anos de atividades dos Fundos Imobiliários no Brasil e a dificuldade em se obter informações completas acerca deles. O autor pede a quem tenha correções a sugerir, informações, reclamações ou qualquer tipo de dúvidas que entre em contato através do email contato@fundoimobiliario.com.br ou através de carta ao endereço Av. Paulista, 1.842 – Torre Norte -1º andar – cj. 17 – São Paulo- SP – CEP 01310-923.

As informações divulgadas neste relatório têm caráter meramente informativo, não se constituindo em oferta de venda de cotas dos fundos imobiliários citados ou de qualquer outro ativo mencionado. Apesar de estas informações terem sido colhidas em fontes confiáveis e selecionadas, o responsável pelo relatório não garante sua exatidão, atualização, precisão, adequação, integridade ou veracidade, não se responsabilizando por quaisquer decisões de investimento e os resultados que estas decisões possam acarretar.

Por fim, o autor do relatório recomenda a leitura cuidadosa dos Prospectos de cada fundo.

Rentabilidades passadas não garantem resultados futuros