

MENTORIA

**DO MILÃO**  
**MILHÃO** 4.0

AULA 05 - FUNDOS IMOBILIÁRIOS (PARTE 2)

COM RICARDO FIGUEIREDO



INVESTE/  
COMPRA COTA



PROVENTOS



COMPRAM IMÓVEIS/  
ATIVOS DE RF



LOCATÁRIOS PAGAM  
ALUGUEL



# TIPOS DE FIIs

---

## Fundos de renda

Shopping, lajes corporativas, galpões de logística, imóveis residenciais, hospitais.

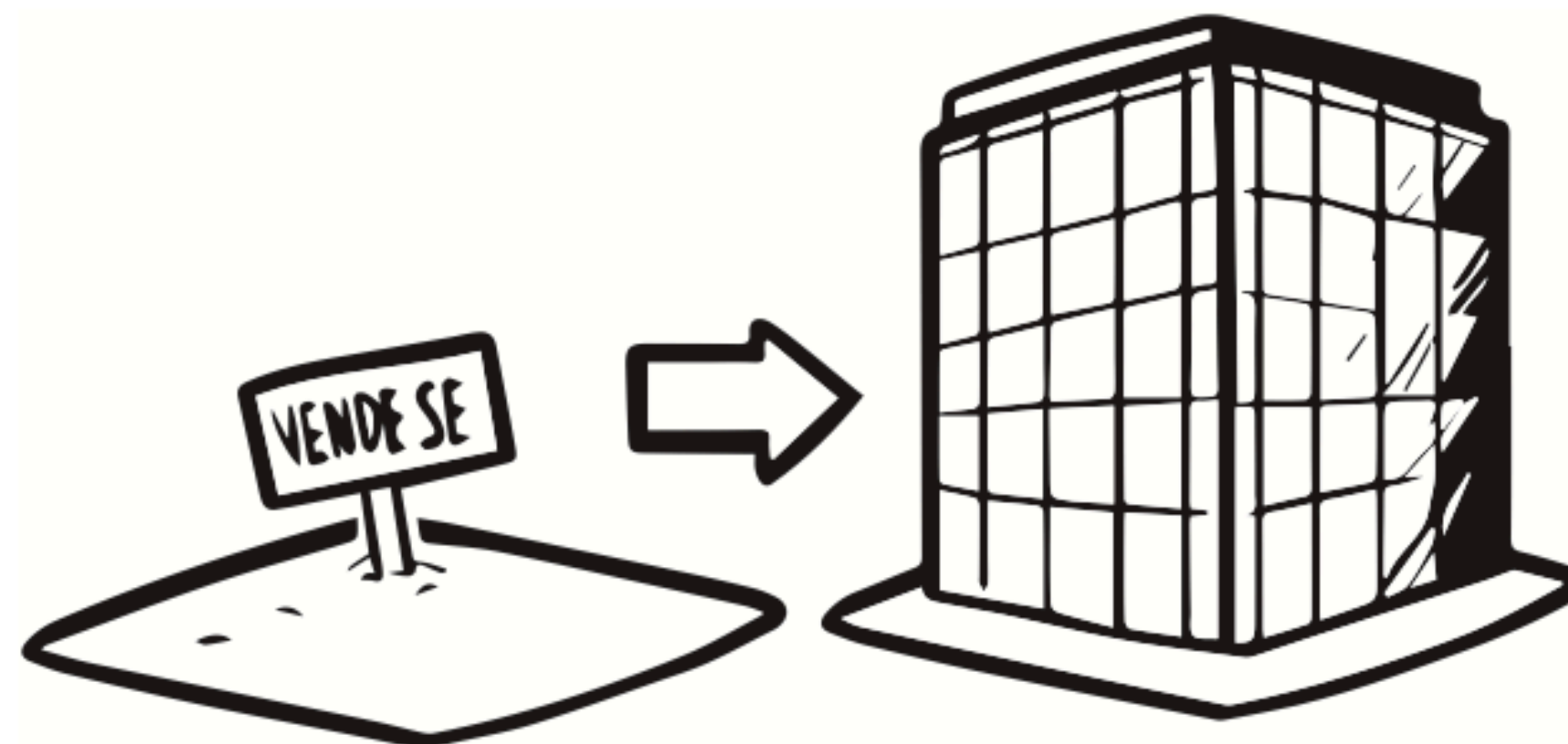


## Fundos de compra e venda

Têm o objetivo de comprar um imóvel que está com o preço baixo, mas com sinais de valorização no futuro, para vender por um preço maior (possui riscos que devem ser levado em consideração).

### Fundos de desenvolvimento

Também têm o objetivo semelhante ao Fundos de Compra e Venda, que consiste em comprar terrenos para construir e vendê-los ou alugá-los no futuro. Os riscos nesse tipo de fundo imobiliário é acontecer qualquer problema ou gerenciamento da construção.



### Fundo de recebíveis imobiliários

É conhecido também como Fundo de Papel, possui características de renda fixa, sendo uma boa opção para perfis conservadores a moderado.



### Fundos de Fundos

É indicado para quem está começando ou não quer assumir nenhuma responsabilidade para escolher ativos, pois neste tipo de fundo um gestor compra diversos fundos e monta a carteira.



### Fundos de tijolo

É o tipo de imóvel já pronto e é um dos mais procurados. Tem como objetivo adquirir as propriedades para alugar para a valorização no longo prazo. É um setor bastante diversificado.

# COMO GANHAR DINHEIRO COM FIIs

## DIVIDENDOS

Distribuição da renda gerada pelo FII

Por legislação, é obrigado a distribuir no mínimo 95% do lucro no semestre.

**Usualmente**, os gestores realizam distribuições mensais.

Isenção de IR sobre dividendos é válida para pessoa física desde que três premissas sejam atendidas concomitantemente:

**Fundo deve ter:** no mínimo 50 cotistas; cotas negociadas na Bolsa ou mercado de balcão organizado; Cotista beneficiado não pode deter mais do que 10% das cotas do fundo.

# COMO GANHAR DINHEIRO COM FIIs

## GANHO DE CAPITAL

Valorização da cota do mercado

**Fato Gerador:** venda com ganho de capital.

**Alíquota IR:** 20% sobre o ganho de capital.

Cotista deve recolher o **Darf** até o último dia do mês seguinte (como ocorre com ações).

**Prejuízos** podem ser compensados.

Não há **valor mínimo** para gatilho da cobrança (diferentemente de como ocorre com ações).

# EFEITO BOLA DE NEVE

Acelerando o crescimento  
do bolo com o  
reinvestimento dos  
dividendos.

Ex.: Investimento inicial de  
R\$ 10 mil e aportes mensais  
de R\$ 400 no HGLG11 de  
14/1/2011 até 8/4/2022.





# DIVIDEND YIELD (DY)

|                                |  |  |
|--------------------------------|--|--|
|                                | FII A distribuiu<br>nos últimos 12<br>meses o total<br>de R\$7,00/cota | FII B distribuiu<br>nos últimos 12<br>meses o total<br>de R\$6,00/cota |
| VALOR DE<br>MERCADO<br>DA COTA | FII B<br>R\$100,00   | FII B<br>R\$80,00  |
| DY                             | 7,0% a.a.  | 7,5% a.a.  |

**FII A seria melhor porque  
trouxe mais R\$/cota  
para o cotista?**



**FII B trouxe  
mais retorno  
para o cotista!**

# PREÇO DE MERCADO

---

# VALOR PATRIMONIAL

(P/VP)

## P/VP

Preço/Valor Patrimonial, também conhecido por Price to Book (P/B). Métrica que compara o valor da cota no mercado (P) com seu valor patrimonial ou contábil (VP).

## $P/VP > 1$

Mercado está operando com **ágio** ou **prêmio**, ou seja, pagando pela cota um valor acima de seu valor patrimonial.

## $P/VP < 1$

Mercado está operando com **deságio** ou **desconto**, ou seja, pagando pela cota um valor abaixo de seu valor patrimonial.

# AGENDA DO DIA

Analizando Fundos Imobiliários de Tijolos



O que **fazer** e o que **não fazer** nas escolhas de FIIs e CRI



Onde mora o valor e quais os pontos de atenção em Fundos Imobiliários (FOFs)



Setores onde tenho menor apetite



Minha visão setorial para uma carteira de FIIs



# ANALISANDO FIIs DE TIJOLOS

## VACÂNCIA, O ELEMENTO UNIVERSAL

**VACÂNCIA  
FÍSICA**

**X**

**VACÂNCIA  
FINANCEIRA**

$$\text{VACÂNCIA FÍSICA} = \frac{10.000}{50.000} = 0,20 = \mathbf{20\%}$$

ABL **vaga** do fundo

ABL **total** do fundo

$$\text{VACÂNCIA FINANCEIRA} = \frac{(80 \times 10.000)}{(100 \times 50.000)} = \frac{800.000}{5.000.000} = 0,16 = \mathbf{16\%}$$

Valor médio de locação (R\$/m²) da ABL **vaga** do fundo.

Valor médio de locação (R\$/m²) de **toda a ABL** do fundo.



# VACÂNCIA FÍSICA VS. VACÂNCIA FINANCEIRA NA PRÁTICA!

Relatório Gerencial BRCR11 – Agosto/2022

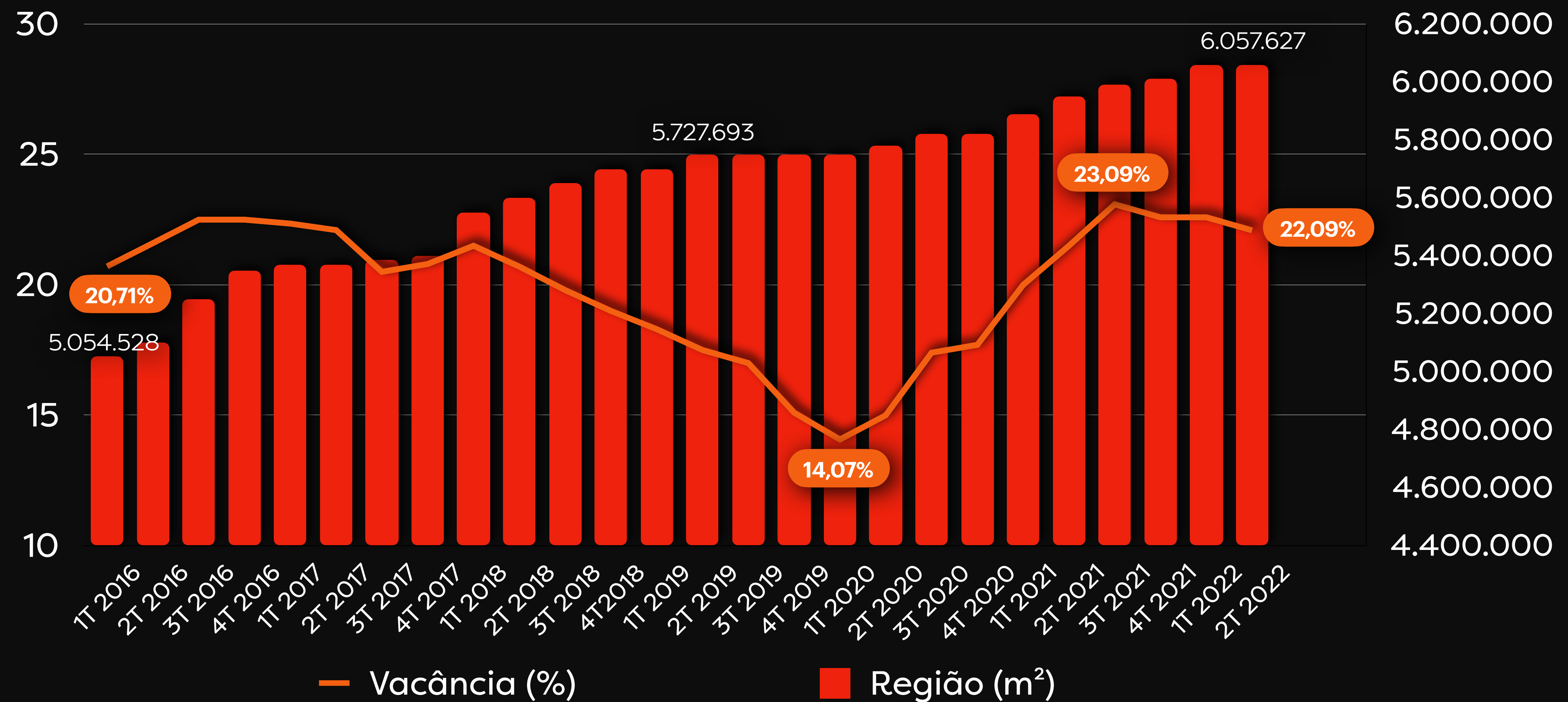
## Principais Indicadores

|   |   |  |   |   |   |
|---|---|--|---|---|---|
| Valor de Mercado <sup>1</sup><br>(R\$ bilhões)<br><b>1,51</b> | Valor de Mercado <sup>1</sup><br>(R\$ / cota)<br><b>56,85</b> | Valor Patrimonial <sup>2</sup><br>(R\$ bilhões)<br><b>2,70</b> | Valor Patrimonial <sup>2</sup><br>(R\$ / cota)<br><b>101,51</b> | Rendimento Mensal <sup>3</sup><br>(R\$ / cota)<br><b>0,47</b> | Dividend Yield Anualizado<br>(12m a.a.)<br><b>10,4%</b> |
| ADTV<br>(R\$ milhões/dia)<br><b>2,14</b>                      | Cotistas<br><b>143.313</b>                                    | Vacância Financeira<br><b>19,4%</b>                            | Vacância Física<br><b>24,1%</b>                                 | Imóveis<br><b>15</b>  | AAA/A<br><b>80,2%</b>                                   |

Área vaga tem menor potencial de geração de receita por m<sup>2</sup> do que a média do FII

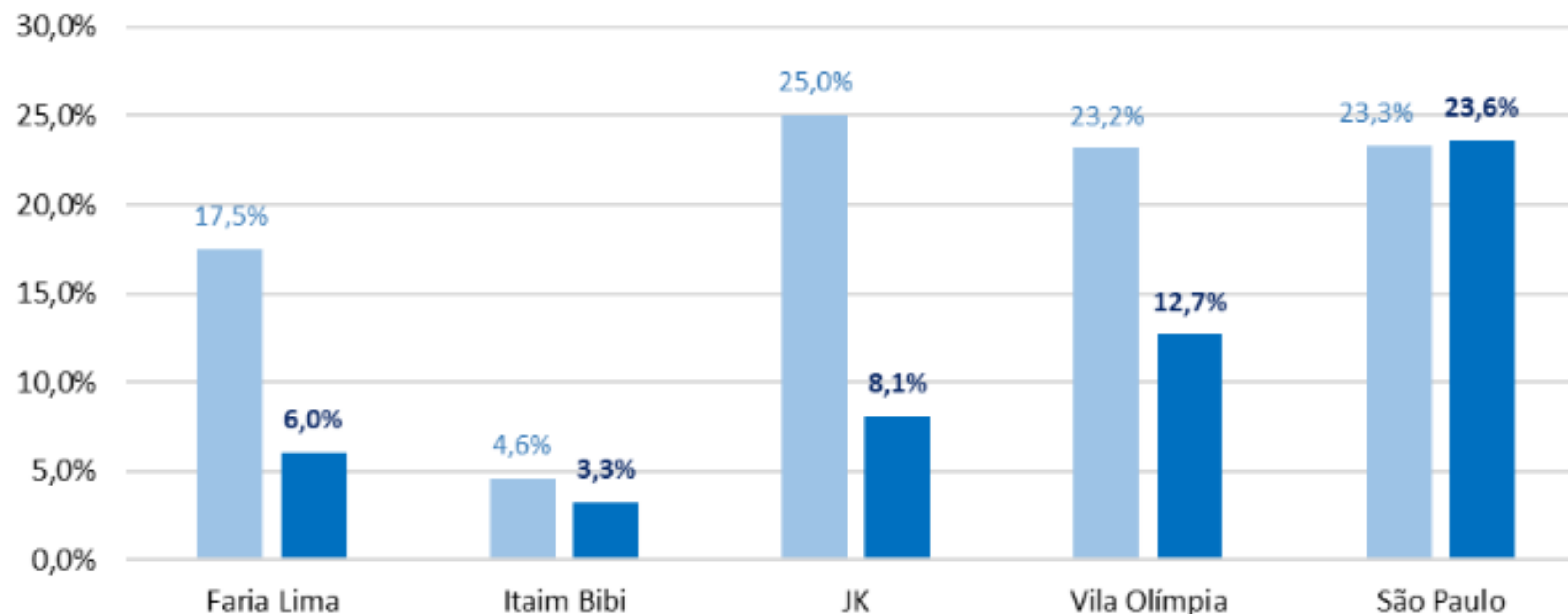
# VACÂNCIA FÍSICA NOS ESCRITÓRIOS EM SÃO PAULO

Estoque de ABL (m²) e Vacância (%) de Escritaórios em SP: 2016-2022



# VACÂNCIA FÍSICA NOS ESCRITÓRIOS EM SÃO PAULO

Vacância Office Alto Padrão FL, IB, JK e VO - 2T17 vs 2T22



**Cuidado com a média!**

Fonte: SiiLA Brasil | Elaborado por Spiti

■ 2T17 ■ 2T22

FL = Faria Lima

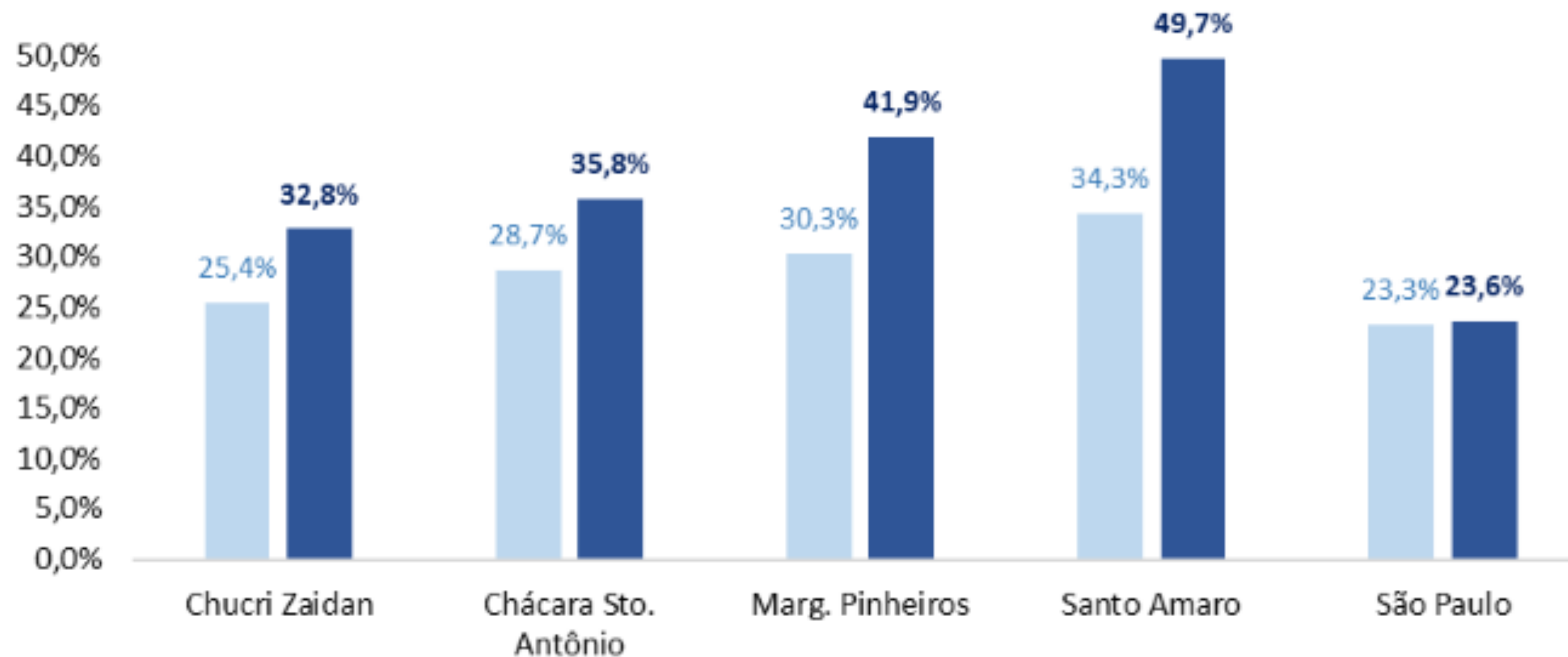
IB = Itaim Bibi

JK = Juscelino Kubistchek

VO = Vila Olímpia

# VACÂNCIA FÍSICA NOS ESCRITÓRIOS EM SÃO PAULO

Vacância Office Alto Padrão CZ, CSA, MP e SA - 2T17 vs 2T22



Cuidado com a média!

Fonte: SiiLA Brasil | Elaborado por Spiti

■ 2T17 ■ 2T22

CZ = Chucrí Zaidan.

CSA = Chácara Santo Antônio

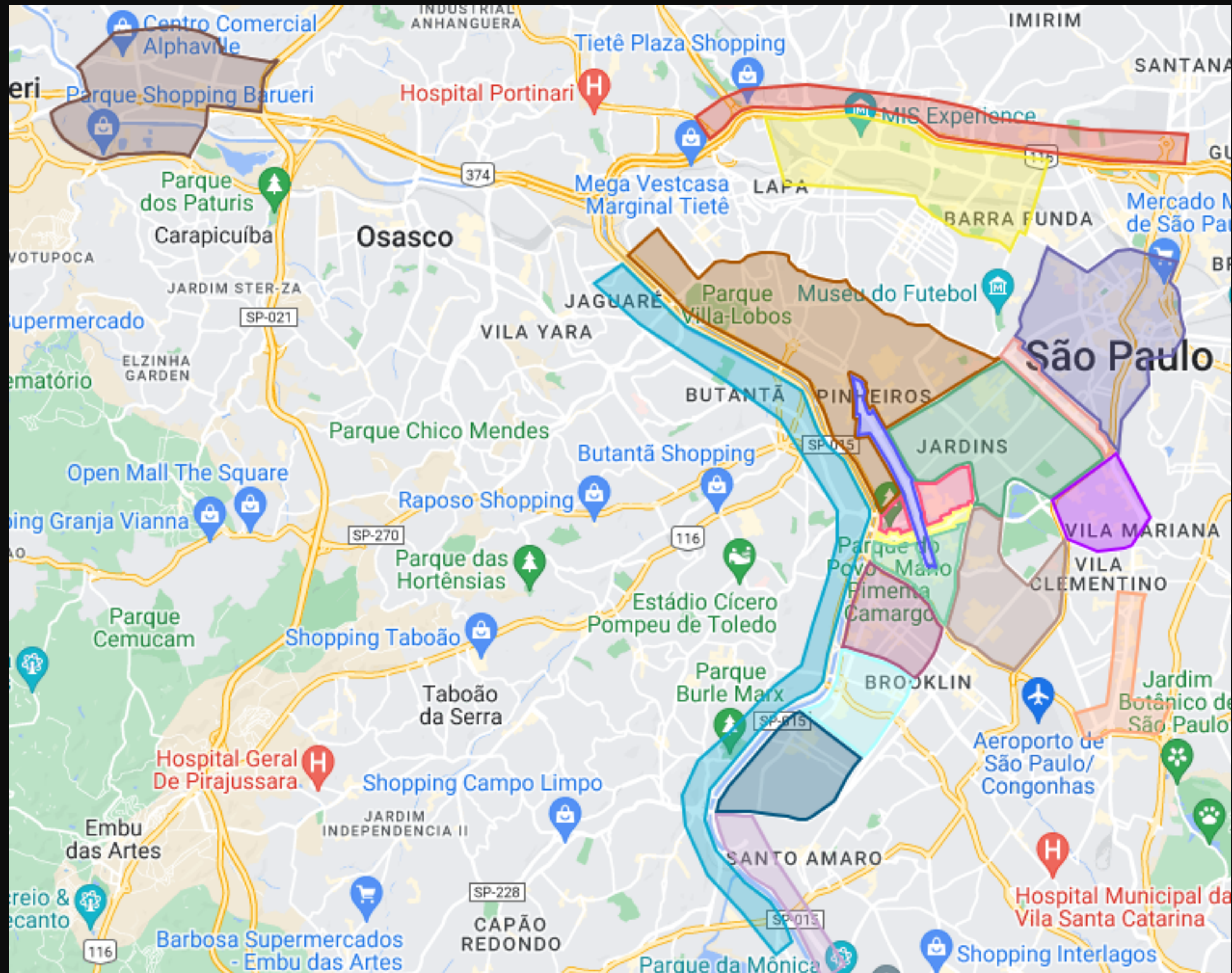
MP = Marginal Pinheiros

SA = Santo Amaro



# VACÂNCIA FÍSICA NOS ESCRITÓRIOS EM SÃO PAULO

Fonte: SiLA Brasil





# VACÂNCIA FÍSICA NOS ESCRITÓRIOS EM SÃO PAULO

| # | FII    | Patrimônio        | % São Paulo | % Alto Padrão | Vacância Física | Regiões SP           |
|---|--------|-------------------|-------------|---------------|-----------------|----------------------|
| 1 | AIEC11 | R\$ 488.355.729   | 66,0%       | 100,0%        | 0,0%            | CZ                   |
| 2 | PVBI11 | R\$ 992.295.221   | 100,0%      | 100,0%        | 0,1%            | FL, JRD, JK          |
| 3 | BRCR11 | R\$ 2.693.876.578 | 80,4%       | 80,4%         | 24,6%           | PLT, MP, CSA         |
| 4 | JSRE11 | R\$ 2.359.073.027 | 95,1%       | 95,1%         | 14,9%           | BRN, CZ, PN, PLT, BF |

Fonte: SiiLA Brasil e Relatórios Gerenciais dos FIIs | Elaborado por Spiti

CZ = Chucri Zaidan  
CSA = Chácara Santo Antônio  
MP = Marginal Pinheiros  
FL = Faria Lima  
JK = Juscelino Kubistchek  
BRN = Berrini  
PLT = Paulista  
PN = Pinheiro  
JRD = Jardins  
BF = Barra Funda

# VACÂNCIA FÍSICA - ATIVOS LOGÍSTICOS NO BRASIL

INDUSTRIAL

MERCADO

NOTÍCIAS

## Minas Gerais: Estoque De Galpões Logísticos Praticamente Esgota No 2º Trimestre De 2022

Fonte: Buildings

### Log levanta R\$453 mi em compromisso de venda de imóveis logísticos para FII

Nesta terça-feira (26) a empresa Log Commercial Properties anunciou em Compromisso de Compra e Venda a transação de 2 ativos de seu portfólio, o LOG Betim II e o Parque Torino, por R\$ 244.327.860 e R\$209.108.394, respectivamente, totalizando mais de 453 milhões. Ambos os imóveis estão localizados em Betim-MG.

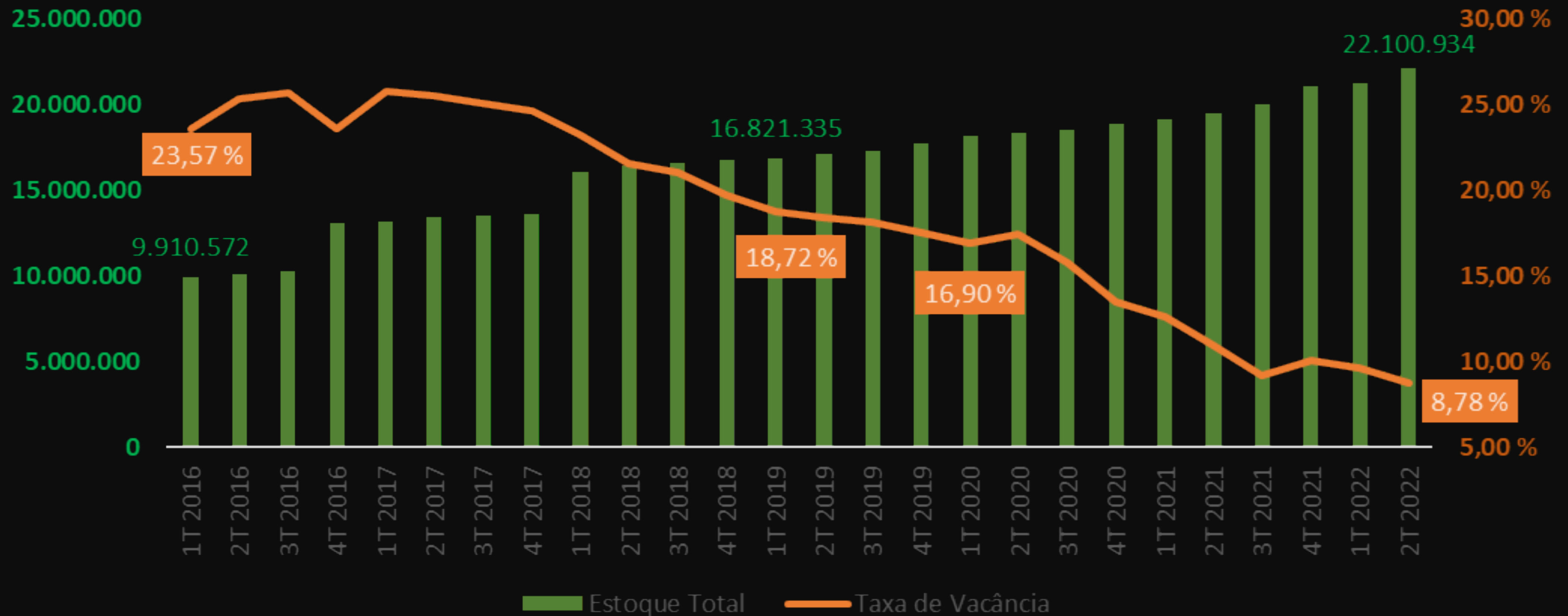
O comprador é o FII HGLG11, do Credit Suisse, que possui em seu portfólio empreendimentos logísticos em diferentes estados brasileiros, mas com a maior parte concentrada em Minas Gerais e São Paulo.

Em uma análise da taxa de retorno das transações imobiliárias realizada pela equipe de pesquisa da SiiLA, multinacional de dados e análises do mercado imobiliário comercial da América Latina, a venda do LOG Betim II, se concretizada, trará um Cap Rate estabilizado de 9,16% a.a.. Já a transação do Parque Torino representará um Cap Rate de 7,84% a.a., respectivamente. A média histórica de Cap Rate em Minas Gerais é de 8,86% a.a. segundo a plataforma Market Analytics, da SiiLA.

Em uma análise da transação dos dois imóveis em uma compra única, o valor total equivalente a R\$2.802,96/m². O Cap Rate estabilizado calculado pela equipe SiiLA representa uma taxa de retorno de 8,33% a.a, em linha com a média da região.

# VACÂNCIA FÍSICA - ATIVOS LOGÍSTICOS NO BRASIL

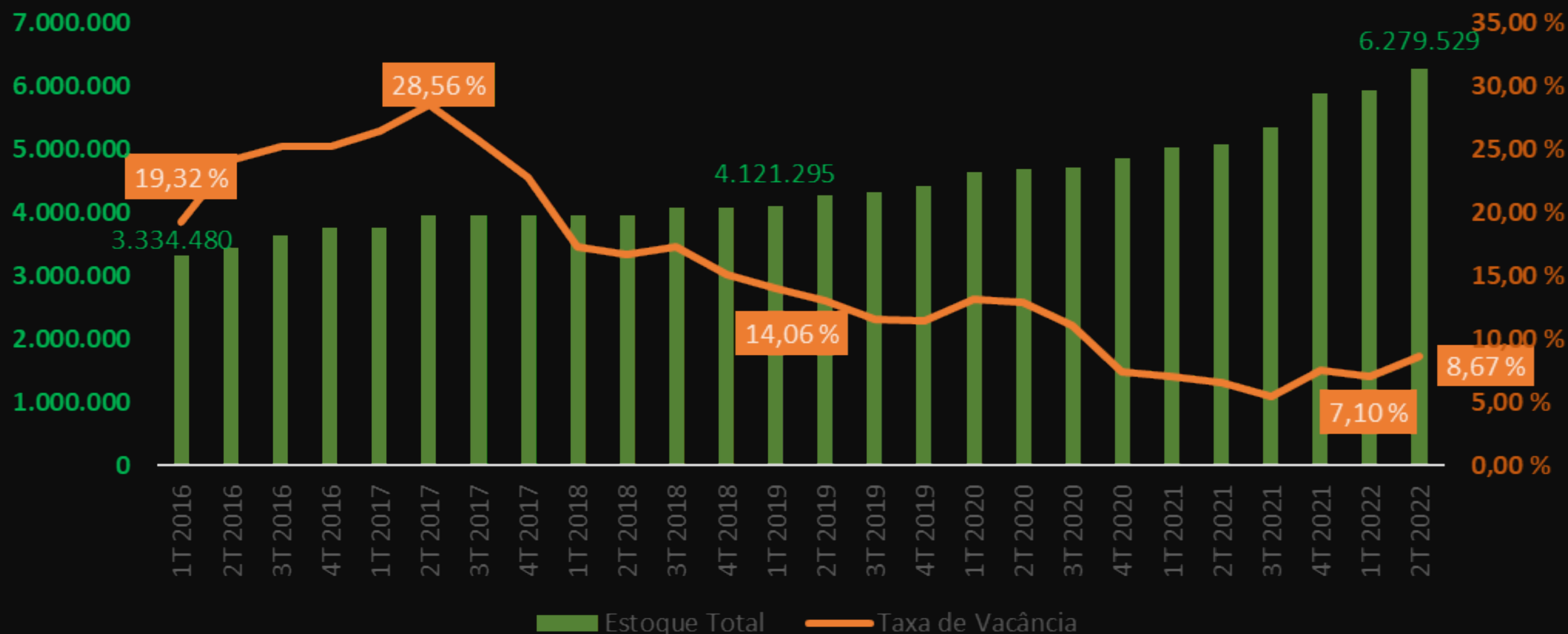
Estoque de ABL (m²) e Vacância (%) de log BR: 2016-2022





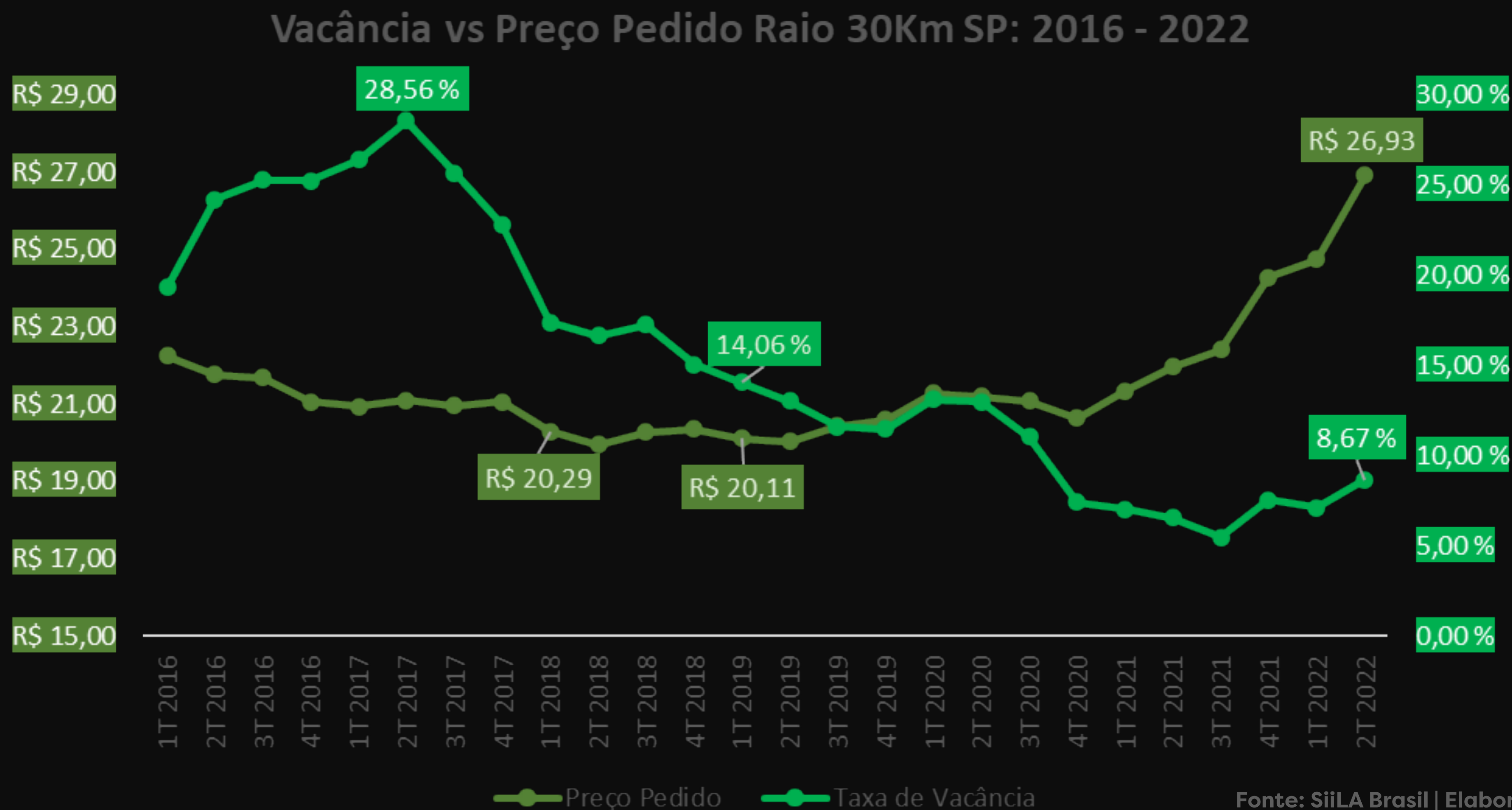
# VACÂNCIA FÍSICA – ATIVOS LOGÍSTICOS NO RAIO 30 KM DE SP

Estoque de ABL (m²) e Vacância (%) de log Raio 30km SP: 2016-2022



# VACÂNCIA FÍSICA

## PREÇO PEDIDO E VACÂNCIA (LOG RAIO 30KM SP)



# VACÂNCIA FÍSICA LOGÍSTICA

## CENÁRIO POSITIVO PARA CRESCIMENTO DE RENDA

| # | FII     | % Extrema (MG) e Raio 30km SP | % E-commerce & Varejo | Vacância | Variação Rendimento (últimos 24 meses) |
|---|---------|-------------------------------|-----------------------|----------|--|
| 1 | BRCO11  | 24,0%                         | 55,0%                 | 0,0%     | 16,1%                                  |
| 2 | VILG11  | 37,5%                         | 37,0%                 | 6,0%     | 18,3%                                  |
| 3 | LVBI11  | 72,0%                         | 38,0%                 | 0,5%     | 10,5%                                  |
| 4 | BTLG11  | 35,0%                         | 16,0%                 | 0,3%     | 64,0%                                  |
| 5 | PATL11* | 0,0%                          | 0,0%                  | 0,0%     | 18,4%                                  |

Fonte: SiiLA Brasil e Relatórios Gerenciais dos FIIs | Elaborado por Spiti

\* PATL11 não tem 24 meses de histórico. Foram utilizados dados desde set/2020

# CONTRATOS TÍPICOS VS CONTRATOS ATÍPICOS

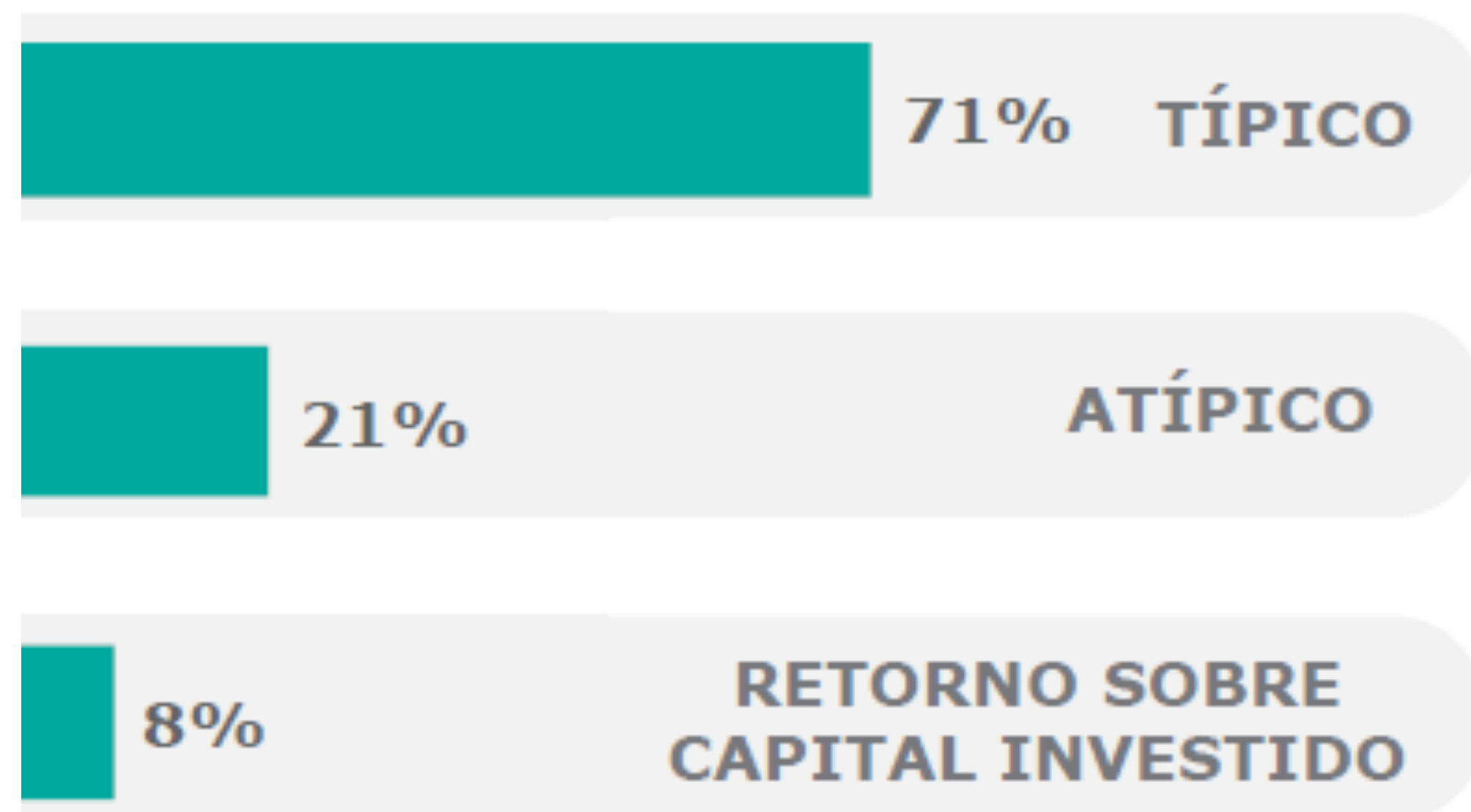
| VARIÁVEL                 | TÍPICO                            | ATÍPICO   |
|--------------------------|-----------------------------------|---|
| Regramento               | Código Civil e Lei do Inquilinato | Livre negociação  |
| Prazo                    | Mínimo 5 anos, raramente superior | Normalmente, 10 anos, mas há casos de 20 ou até 30 anos |
| Aviso prévio             | Usualmente, 30 a 90 dias          | 6 meses a 1 ano, mas há casos de 18 meses               |
| Multa rescisão locatário | 3 a 6 meses de aluguel            | Restante do contrato                                    |
| Revisional               | No terceiro ano                   | Partes abdicam  |
| Renovatória              | Prevista em lei                   | Partes abdicam  |
| Previsibilidade de renda | Menor                             | Maior   |



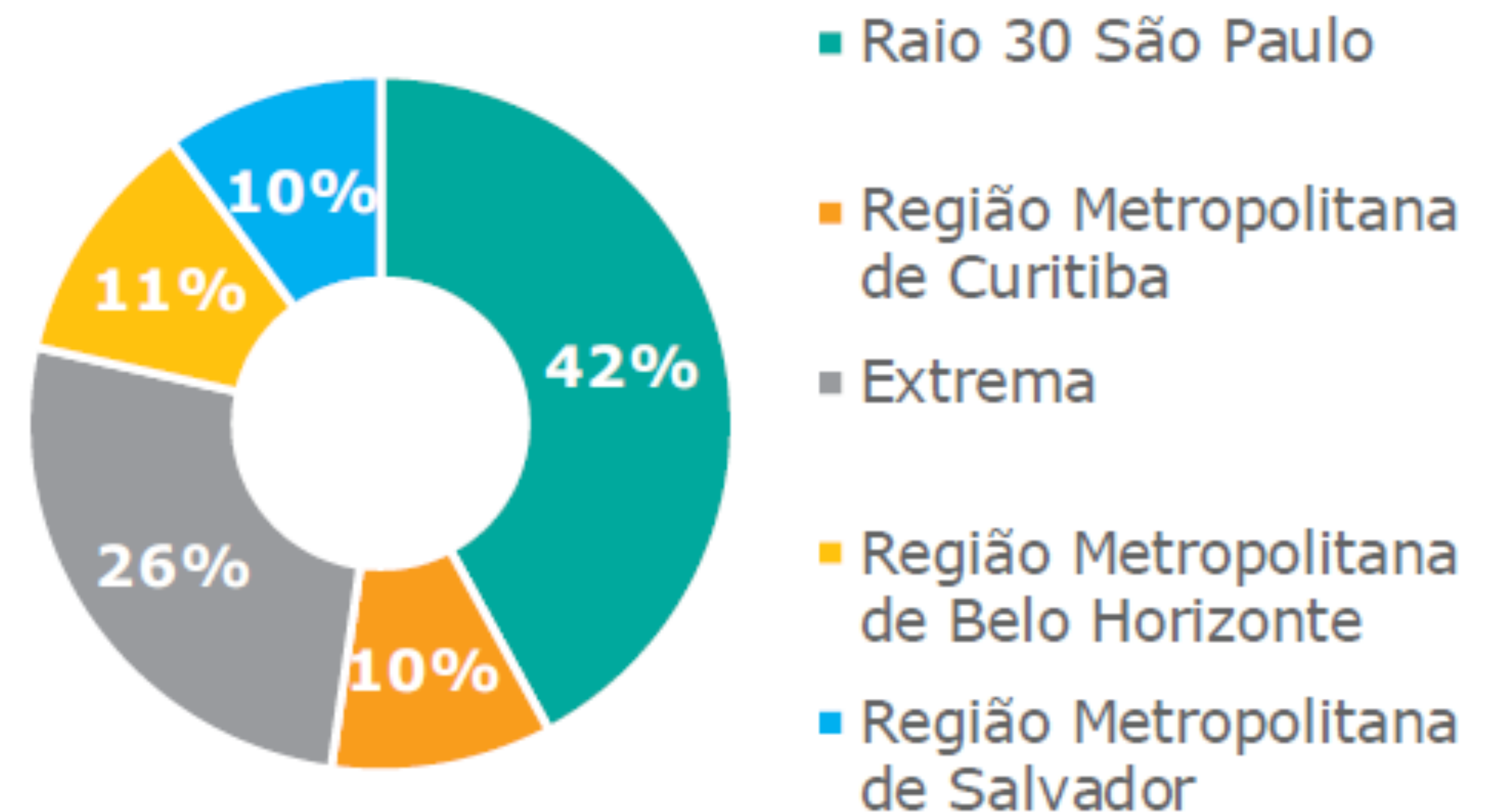
# CONTRATOS TÍPICOS VS CONTRATOS ATÍPICOS

## NA PRÁTICA: LVBI11

### ALOCAÇÃO NATUREZA DOS CONTRATOS (% RECEITA)



### ALOCAÇÃO POR REGIÃO (% RECEITA)



# CONTRATOS TÍPICOS VS CONTRATOS ATÍPICOS

## NA PRÁTICA: PATL11



| # | Cidade             | % Receita imobiliária |
|---|--------------------|-----------------------|
| 1 | Itatiaia           | 49%                   |
| 2 | Ribeirão das Neves | 40%                   |
| 3 | Jundiaí            | 11%                   |

Perfil dos contratos

**74%**  
**Atípico**

Vacância

**Física**  
**0%**

**Financeira**  
**0%**

Qualidade dos ativos<sup>3</sup>

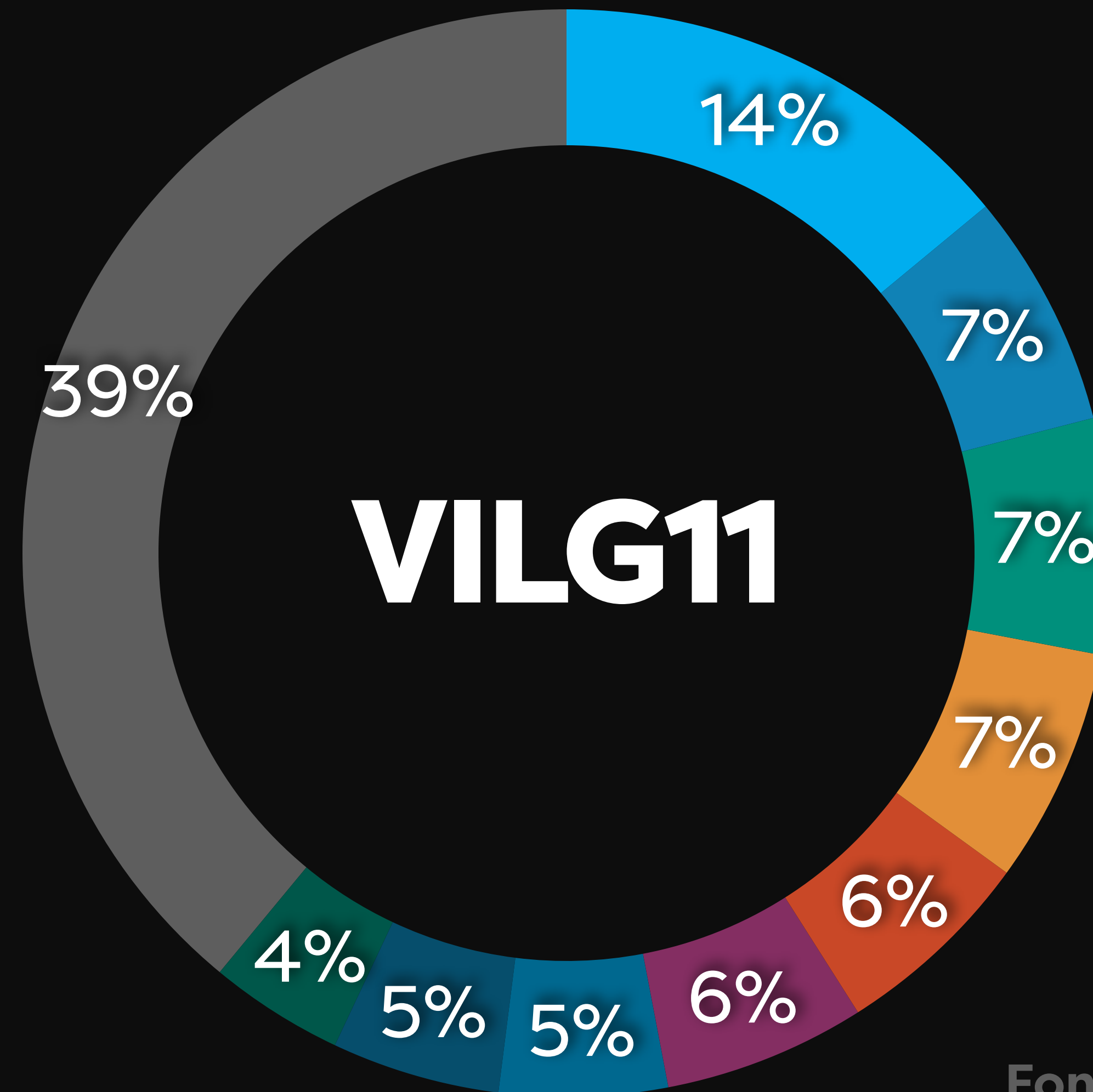
**100%**  
**A+**

Fonte: Pátria

# QUALIDADE DOS LOCATÁRIOS

- Tok&Stok
- Prêmio de Locação
- Grupo Magazine Luiza
- Ambev S.A.
- L'Oreal
- Privalia
- Whirlpool
- Unilog Express Logística
- Grupo FEMSA
- Outros

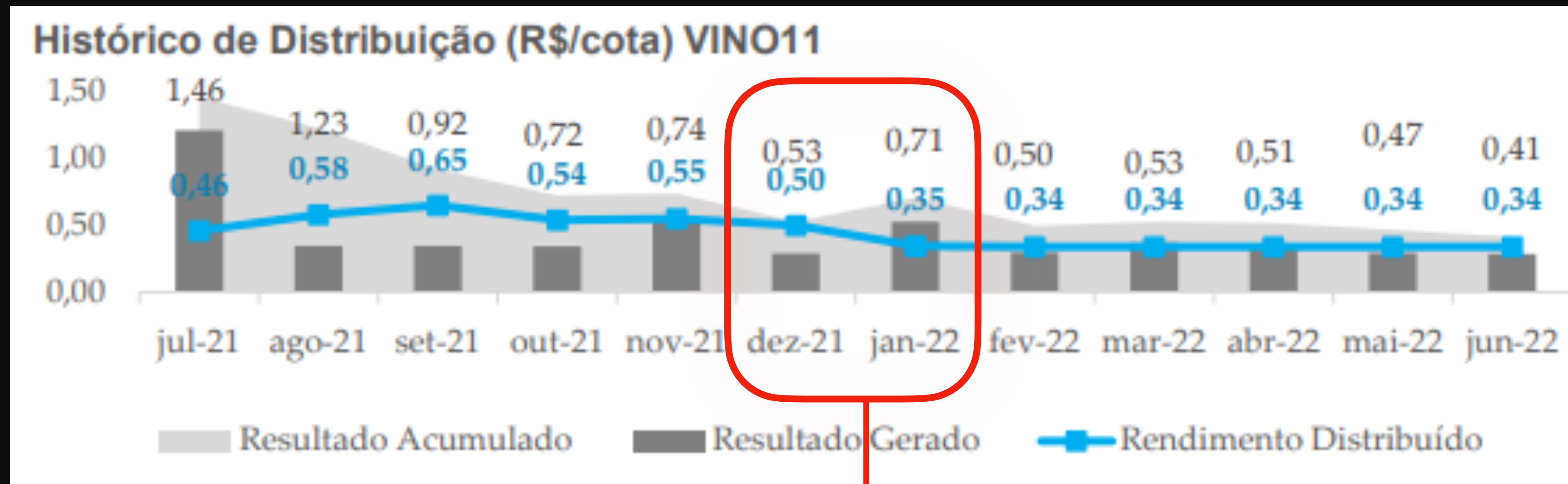
**57 OUTROS LOCATÁRIOS:** MERCADO LIVRE, DHL, O BITCÁRIO, FAST SHOP, TRACK & B FIELD, PETLOVE, GENERAL MILLS, ENTRE OUTROS



Fonte: Vinci Partners

# ASPECTOS FINANCEIROS E INDICADORES TÉCNICOS

## OLHO NO FLUXO DE CAIXA: IMPACTOS NO DY DE EVENTOS NÃO RECORRENTES



Fonte: Vinci Partners

Em janeiro de 2022, após o final das distribuições dos valores não recorrentes, a cota do VINO11 **caiu 8,15%**.

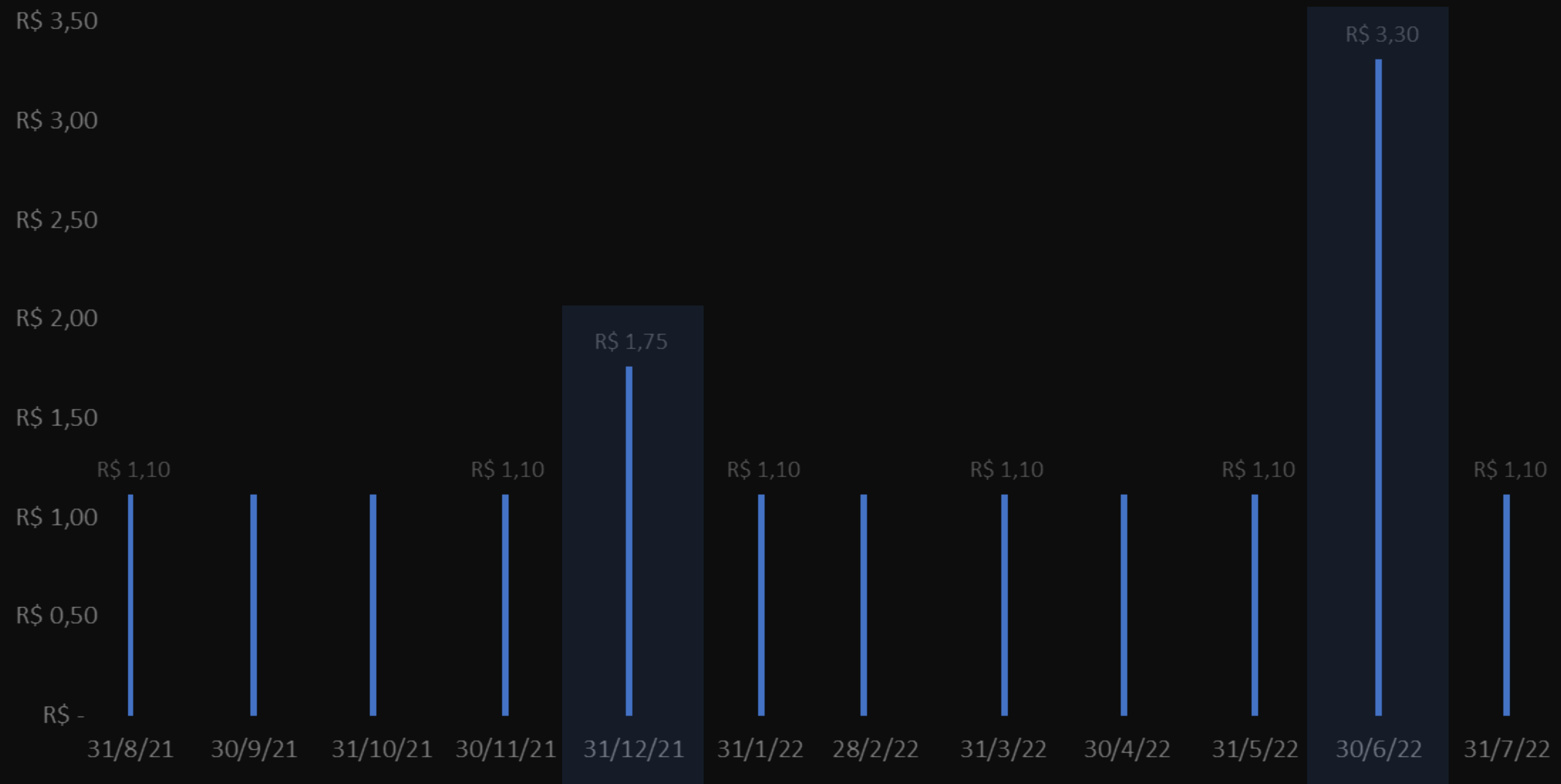


# ASPECTOS FINANCEIROS E INDICADORES TÉCNICOS

## OLHO NO FLUXO DE CAIXA: IMPACTOS NO DY DE EVENTOS NÃO RECORRENTES

Fonte: Economatica

Rendimentos HGLG11 - Ago/21 - Jul/22





# ASPECTOS FINANCEIROS E INDICADORES TÉCNICOS

ALAVANCAGEM: TE DISSERAM QUE FII NÃO PODE TER DÍVIDA, MAS PODE...

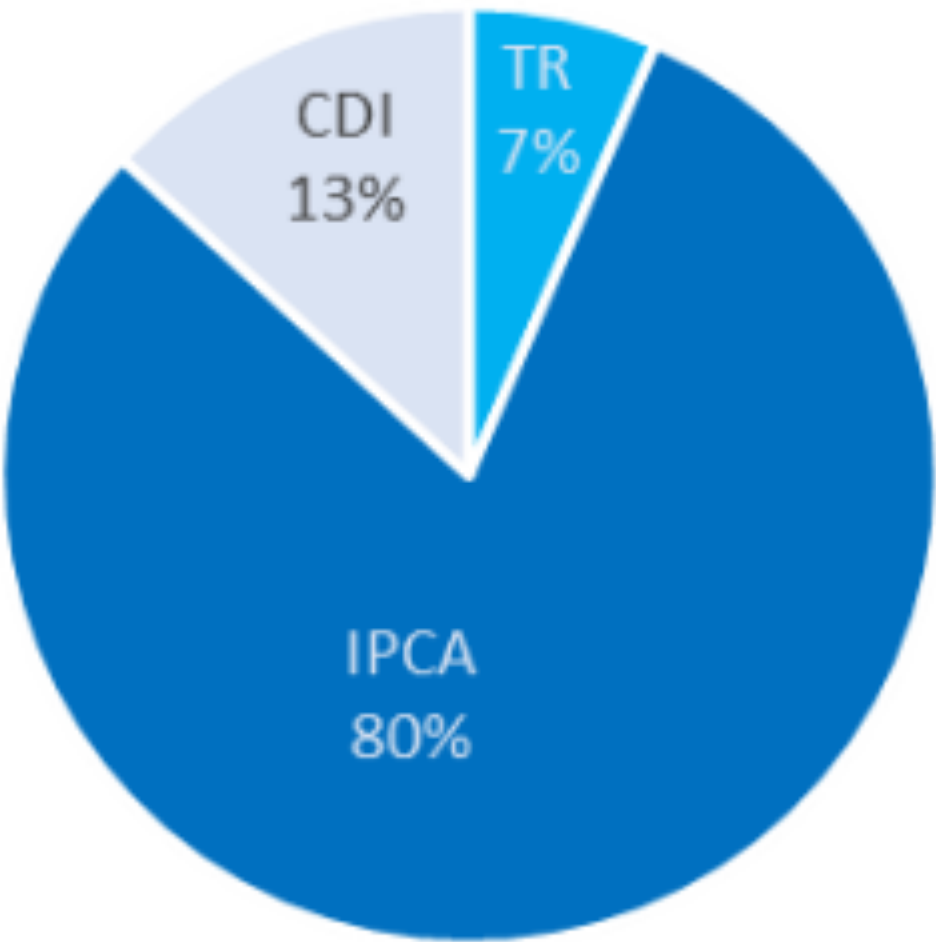
## Caso VISC11

| Portfolio                  | R\$ MM  | R\$/cota |
|----------------------------|---------|----------|
| Shopping Centers           | 2.505,0 | 141,6    |
| Ativos de Renda Fixa       | 39,8    | 2,2      |
| Cotas de FIIs              | 16,3    | 0,9      |
| Obrigações Imóveis a Prazo | -544,5  | -30,8    |
| A Pagar / Receber          | 21,3    | 1,2      |
| Patrimônio Líquido         | 2.037,8 | 115,2    |

Fonte: Vinci Partners

VISC11 - Indexadores CRIs (Mai/22)

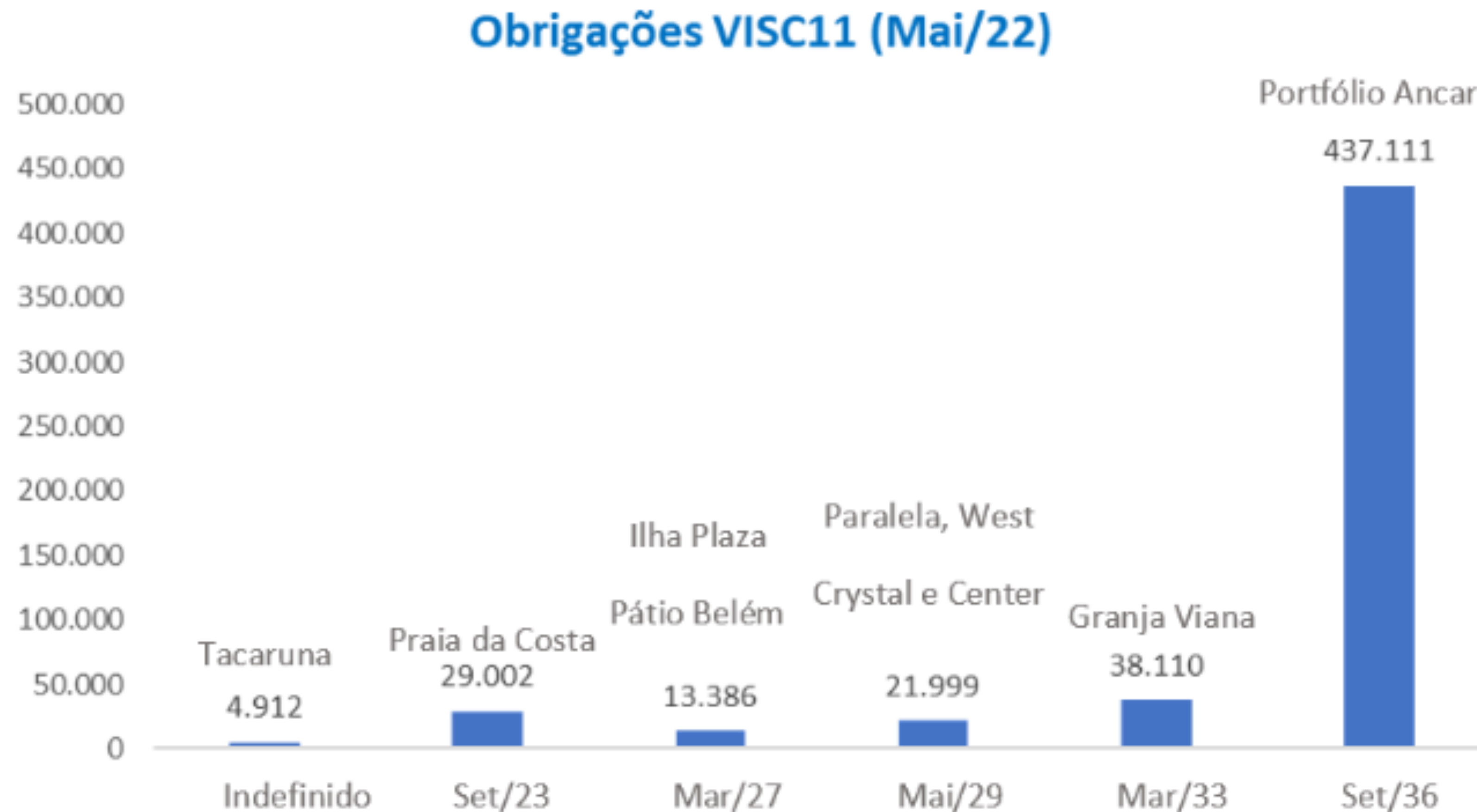
| Obrigações a prazo                     | Taxa                    | Vencimento       | Saldo   | % Total |
|--|-------------------------|------------------|---------|---------|
| Portfólio Ancar (CRI)                  | IPCA + 6,25%            | set/36           | 437.111 | 80%     |
| Praia da Costa                         | 100% CDI                | set/23           | 29.002  | 5%      |
| Granja Vianna (CRI)                    | CDI + 1,85%             | mar/33           | 38.110  | 7%      |
| Paralela, West, Crystal e Center (CRI) | TR + 9,85% <sup>1</sup> | mai/29           | 21.999  | 4%      |
| Ilha Plaza e Pátio Belém (CRI)         | TR + 9,40% <sup>1</sup> | mar/27           | 13.386  | 2%      |
| Tacaruna                               | 100% CDI                | N/A <sup>2</sup> | 4.912   | 1%      |
| Total                                  | -                       | -                | 544.520 | -       |



■ TR ■ IPCA ■ CDI

# ASPECTOS FINANCEIROS E INDICADORES TÉCNICOS

## ALAVANCAGEM: TE DISSERAM QUE FII NÃO PODE TER DÍVIDA, MAS PODE...



**LTV = Loan to Value**

Dívida  
Ativos

**No VISC11 = 20%**

**Fonte: Vinci Partners**

# ASPECTOS FINANCEIROS E INDICADORES TÉCNICOS

## O VALOR POR M<sup>2</sup> IMPLÍCITO NA COTA E AS NEGOCIAÇÕES NO MUNDO REAL

### Caso PVBI11

PVBI11 (atualmente negocia com desconto de 7% em relação ao valor patrimonial)

50% da ABL na Faria Lima (36%) e JK (14%) em ativos classe AAA

Restante nos Jardins (próximo à parte mais nobre da Faria Lima)

**Sua cota tem valor de mercado que precifica os ativos em aproximadamente R\$ 21.000/m<sup>2</sup>.**

SYN vendeu à Brookfield portfólio AAA com edifícios corporativos nessas regiões (Faria Lima e JK)

Na Faria Lima: Miss Silvia, Faria Lima Square e Faria Lima Financial Center

Na JK: JK 1455

**Valor por m<sup>2</sup> da transação: R\$ 35.800/m<sup>2</sup>**

Rio Bravo adquiriu para FII sob sua gestão andares no JK Financial Center, ativo classe AAA

**Valor por m<sup>2</sup> da transação: R\$ 27.800/m<sup>2</sup>**

Fonte: VBI Real Estate, SYNE e Rio Bravo



# ASPECTOS FINANCEIROS E INDICADORES TÉCNICOS

## SPREAD DY PARA TESOIRO IPCA+ (NTN-B)

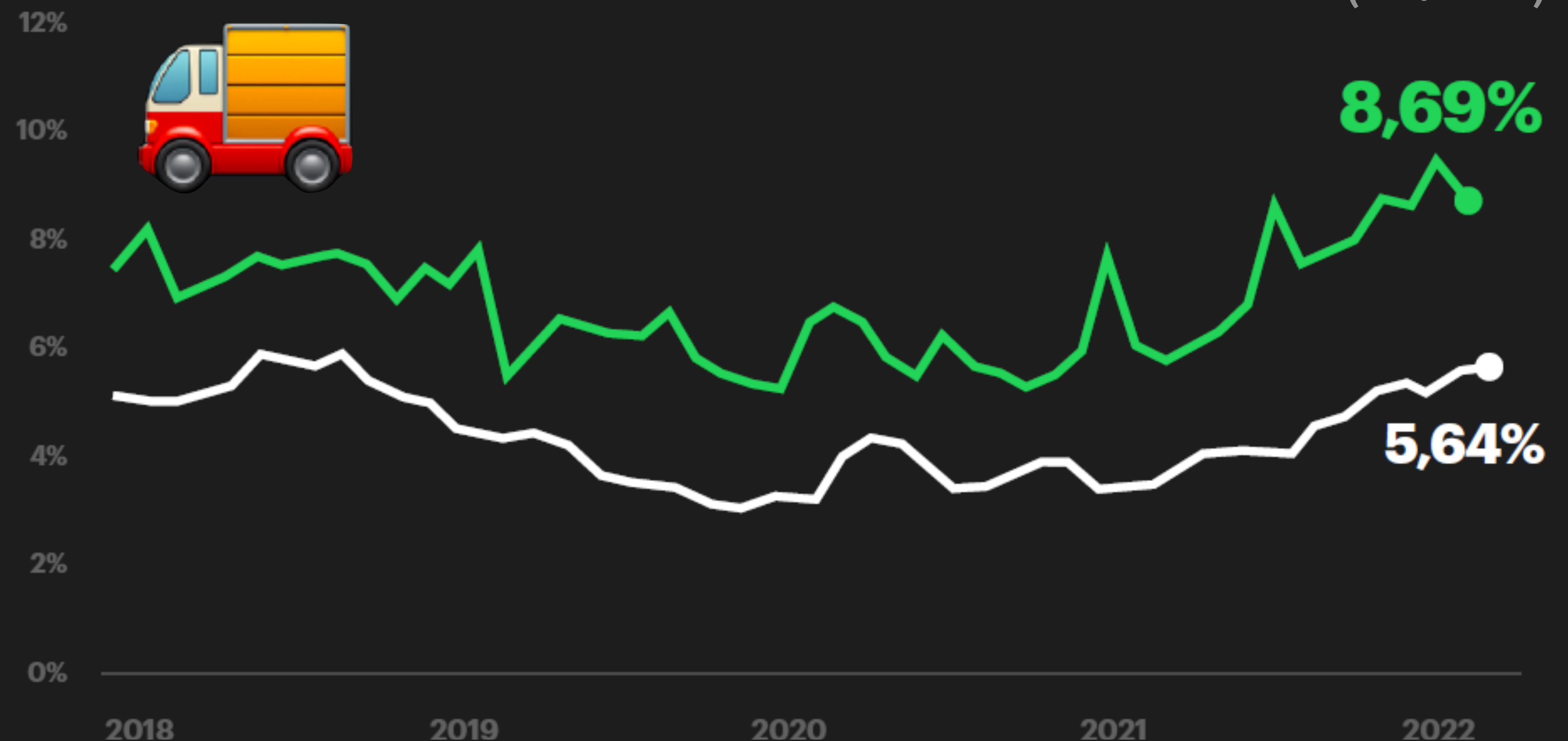
### DIVIDEND YIELD **LOGÍSTICA**

Spread DY FIIs  
Logística vs  
NTN-B 35: **3,1%**

Média histórica  
deste spread: **2,5%**

— Logística  
— NTN-B 35

Fonte: XP (Fev/2022)



# ASPECTOS FINANCEIROS E INDICADORES TÉCNICOS

## SPREAD DY PARA TESOIRO IPCA+ (NTN-B)

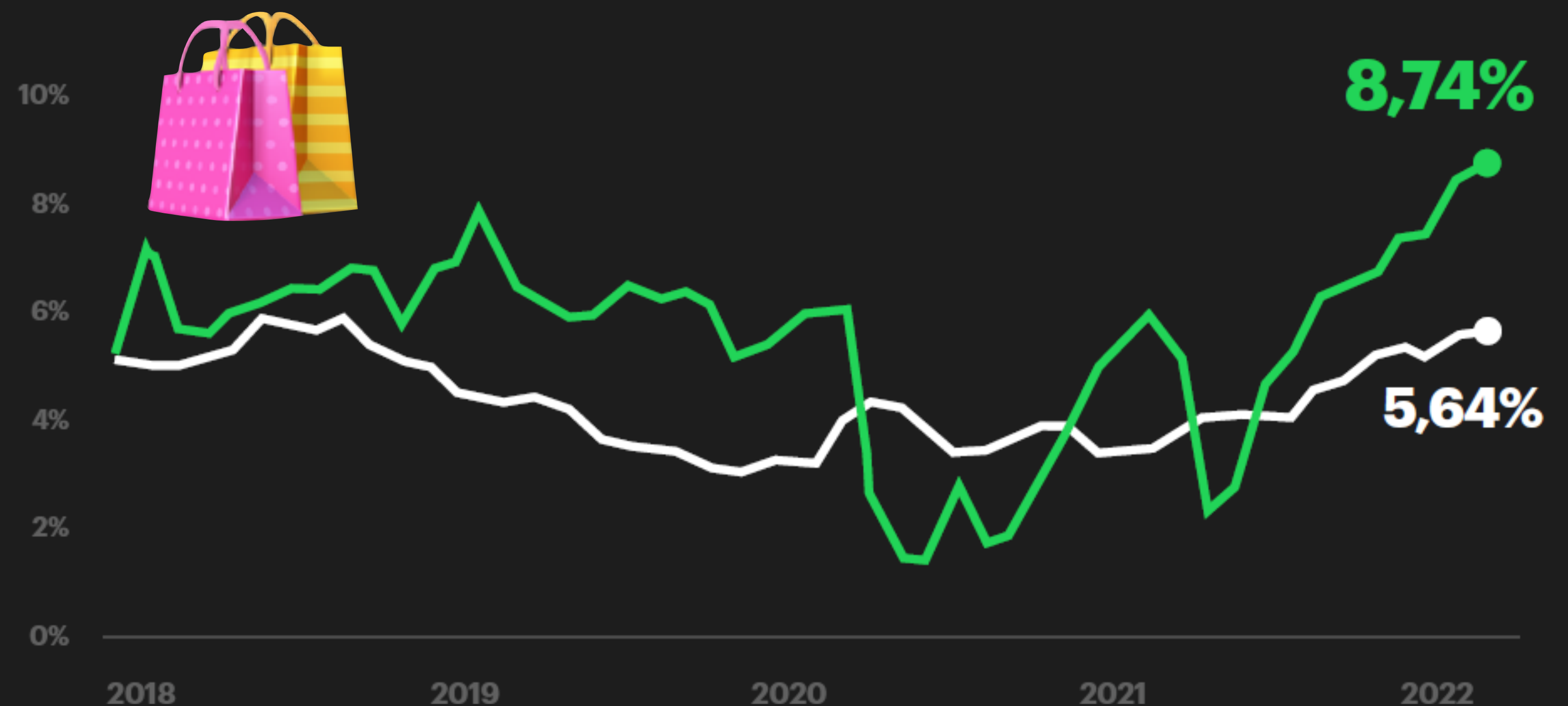
### DIVIDEND YIELD SHOPPING

Spread DY Filis  
Shopping vs  
NTN-B 35: **3,1%**

Média histórica  
deste spread: **1,1%**

— Shoppings  
— NTN-B 35

Fonte: XP (Fev/2022)





# ASPECTOS FINANCEIROS E INDICADORES TÉCNICOS

## SPREAD DY PARA TESOIRO IPCA+ (NTN-B)

DIVIDEND YIELD

### LAJES CORPORATIVAS

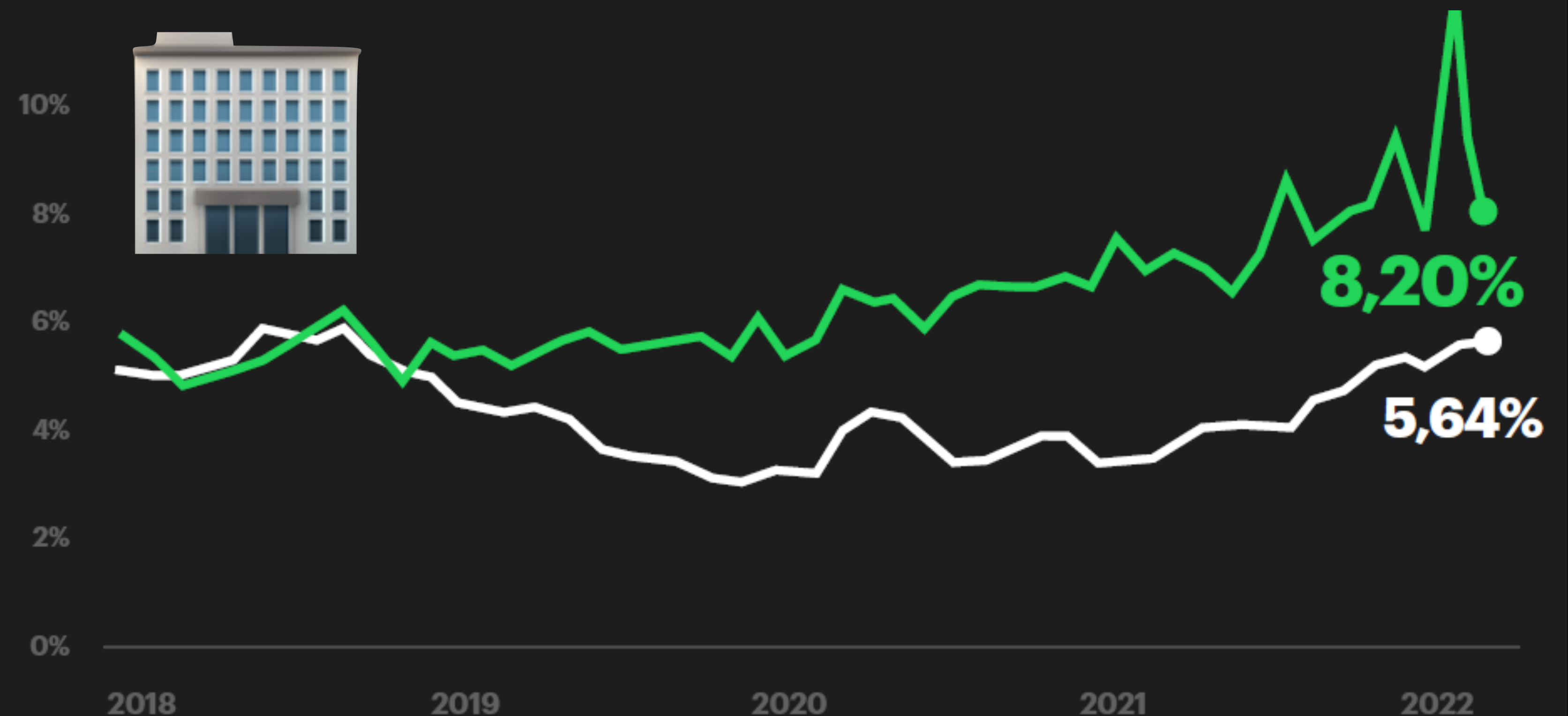
Spread DY FIIs  
Escritórios vs  
NTN-B 35: **2,6%**

Média histórica  
deste spread: **2,1%**

■ Lajes Corporativas

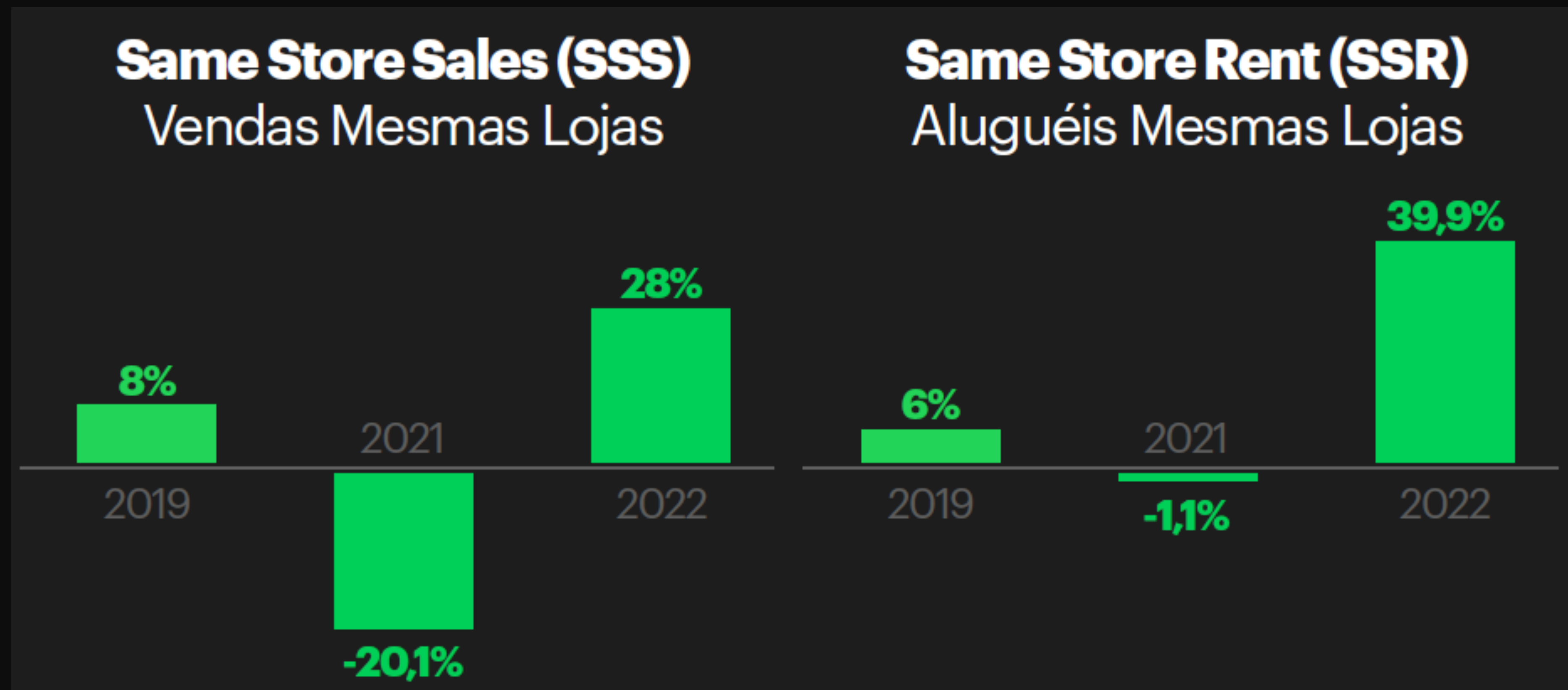
■ NTN-B 35

Fonte: XP (Fev/2022)



# ASPECTOS TÉCNICOS DE SHOPPING CENTERS

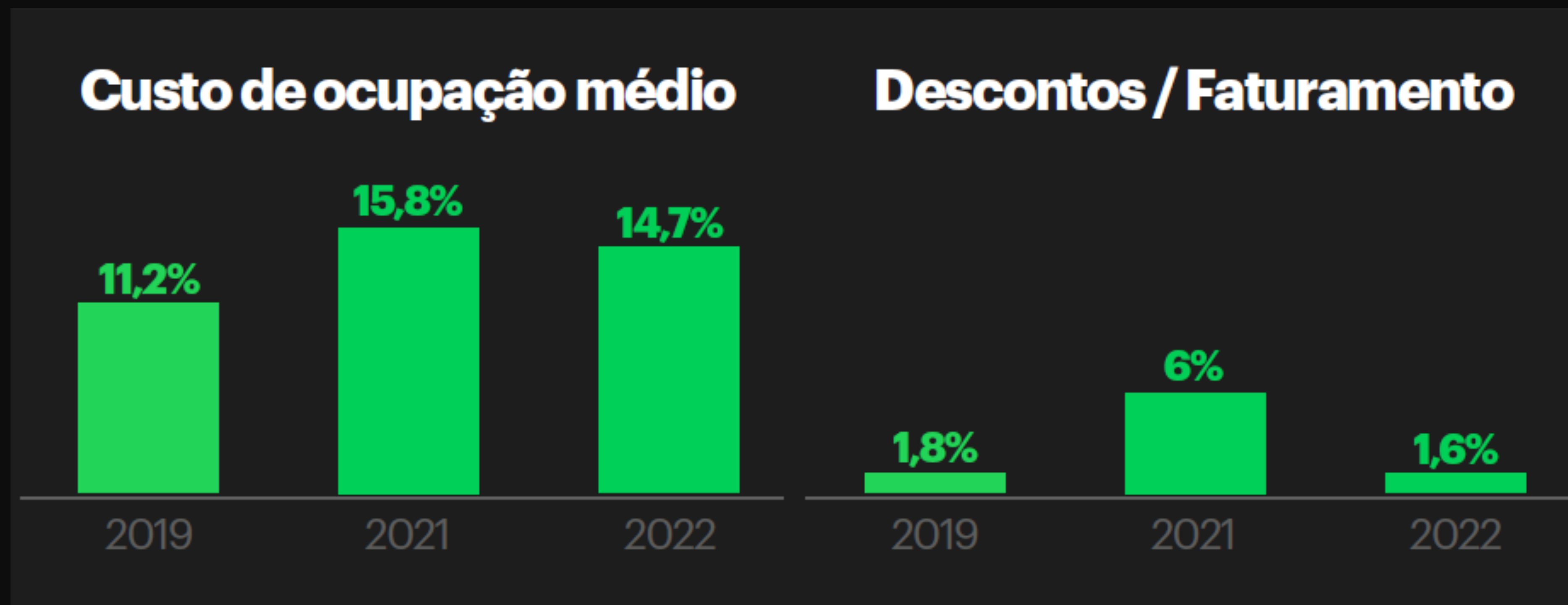
## EXEMPLO XPML11



Fonte: XP

# ASPECTOS TÉCNICOS DE SHOPPING CENTERS

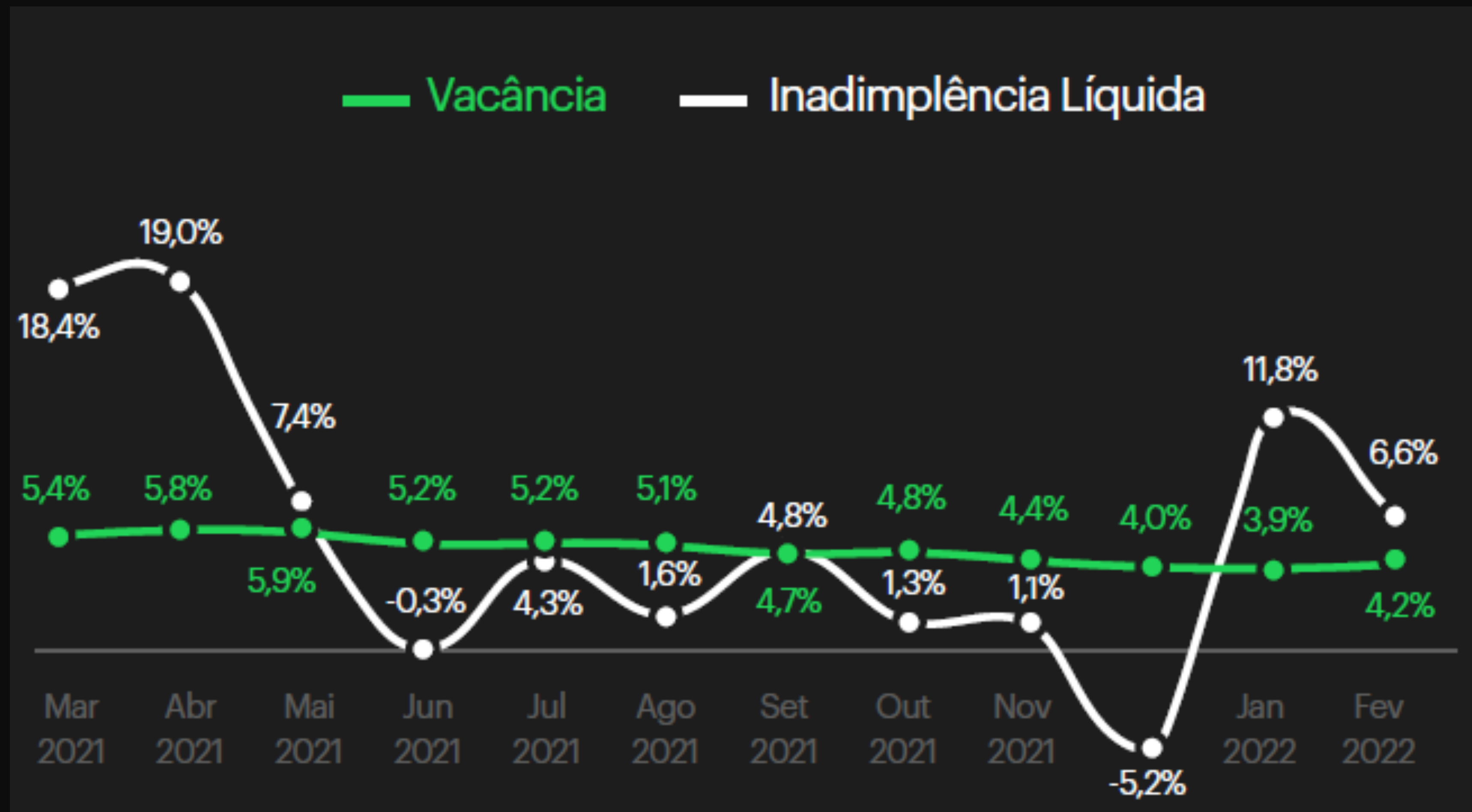
## EXEMPLO XPML11



Fonte: XP

# ASPECTOS TÉCNICOS DE SHOPPING CENTERS

## EXEMPLO XPML11

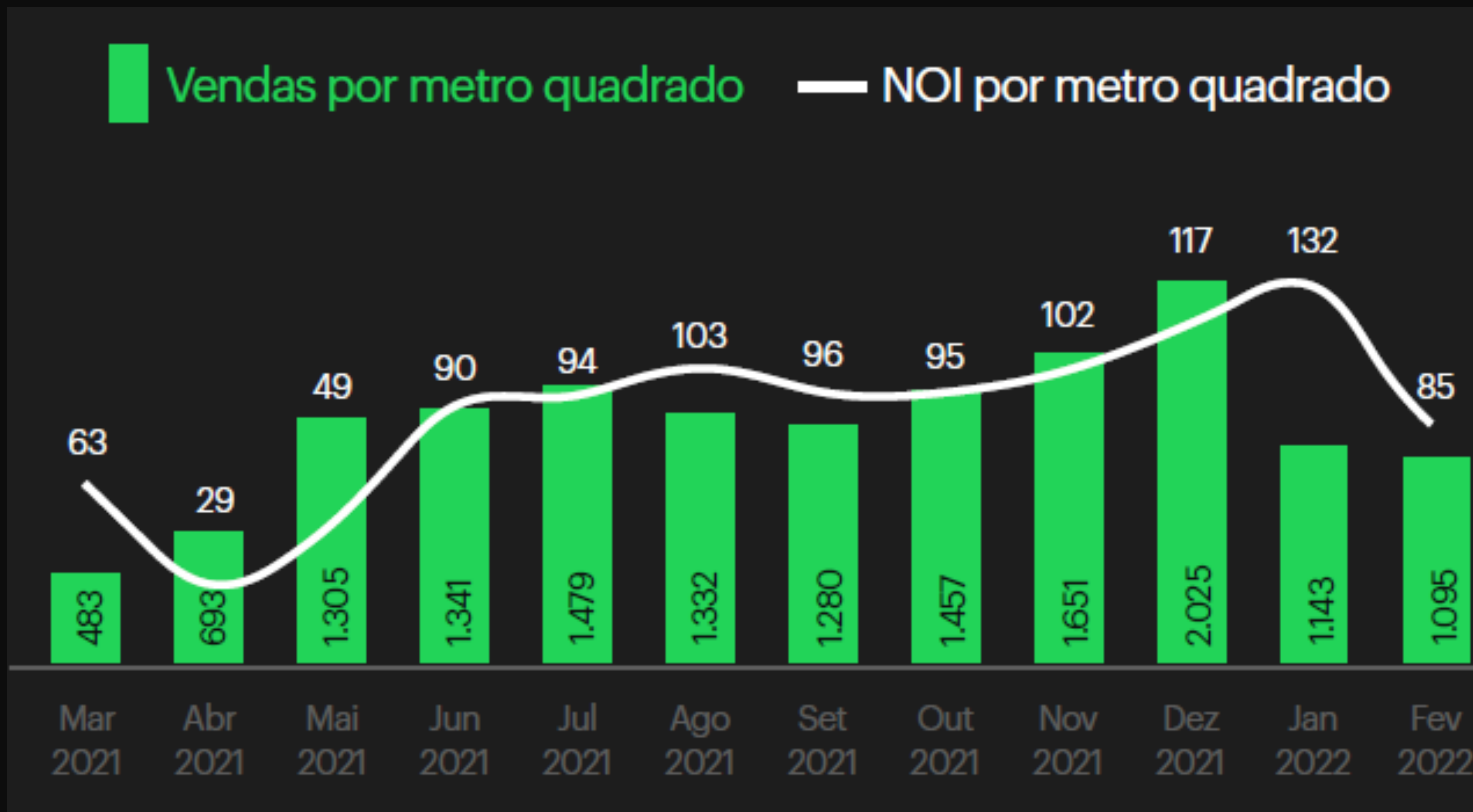


Fonte: XP



# ASPECTOS TÉCNICOS DE SHOPPING CENTERS

## EXEMPLO XPML11



Fonte: XP

# FIIS DE PAPEL (CRI): O QUE FAZER E O QUE NÃO FAZER EM SUAS ESCOLHAS

## CONCEITOS DE HIGH YIELD E HIGH GRADE PARA CLASSIFICAR CRIs



### HIGH YIELD

Usualmente aplicado a ativo de crédito.

Trata-se de risco mais elevado de ocorrência de evento de inadimplência. Pode ser extrapolado para classificar um ativo ou portfólio de imóveis.



### HIGH GRADE

Segue direção contrária aos ativos *high yield*. Neste caso, há uma menor probabilidade de ocorrência de evento de default da obrigação financeira. Essa maior segurança implica também num retorno (dividendo) menor do que em ativos de maior risco (high yield).

# FIIS DE PAPEL (CRI): O QUE FAZER E O QUE NÃO FAZER EM SUAS ESCOLHAS

## CONCEITOS DE HIGH YIELD E HIGH GRADE PARA CLASSIFICAR CRIs

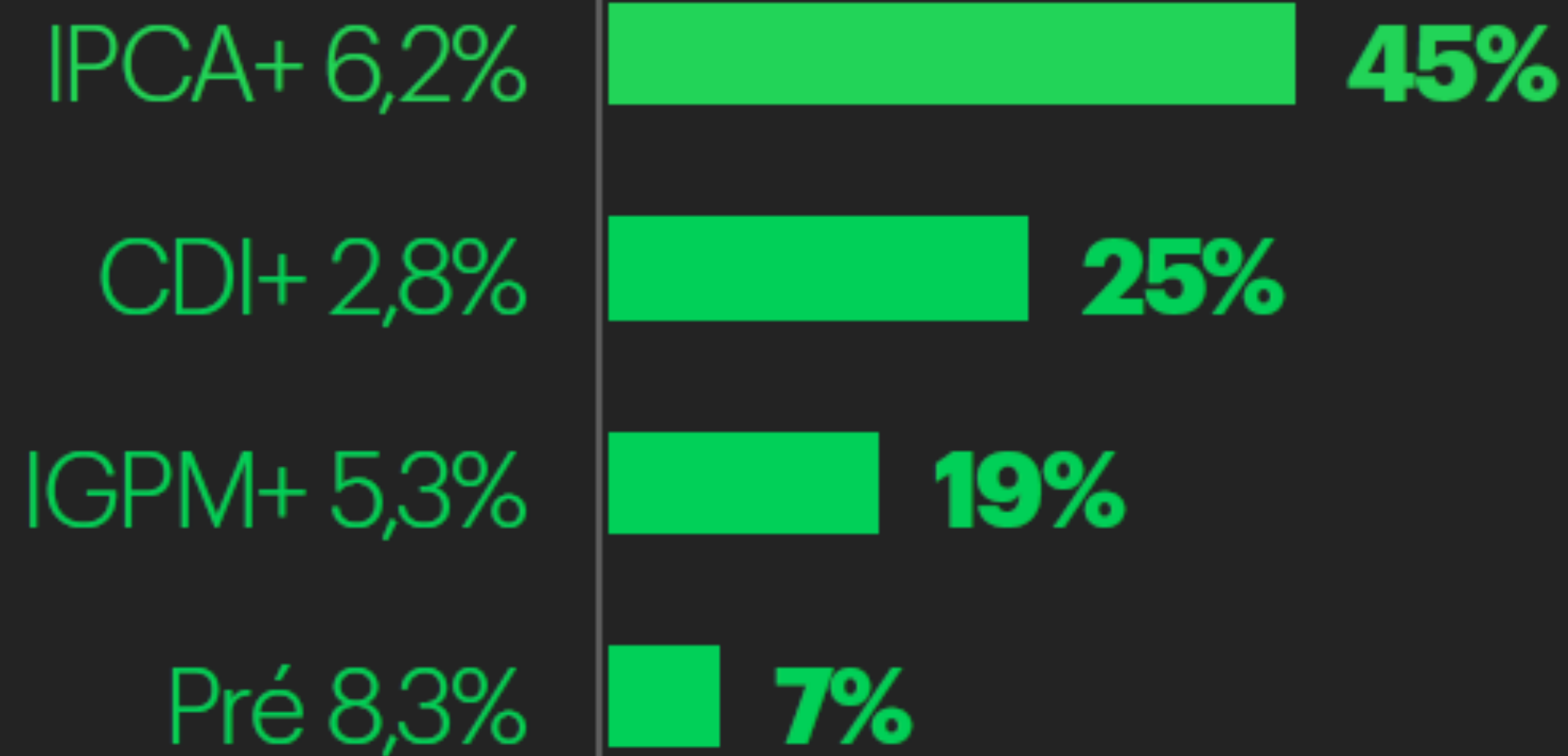
|  |  |  |
|--|--|--|
| <p>RBRR11<br/>FII RBR Rendimento High Grade</p>  | <p>CNPJ: 30.130.708/0001-28</p> <h1>KNHY11</h1> <h2>Kinea High Yield</h2> <p>Junho 2022</p>  | <p>Relatório<br/>Gerencial</p> <p><i>FII Rio Bravo Crédito<br/>Imobiliário High Yield<br/>RBHY11</i></p> <p><b>RIO<br/>BRAVO</b></p> |
|  <p><b>MOGNO</b><br/>CAPITAL</p>                | <h1>MGCR11</h1> <h2>MOGNO CRI HIGH GRADE</h2> <hr/> <p>Relatório mensal<br/>Junho   2022</p> |  |



# FIIS DE PAPEL (CRI): O QUE FAZER E O QUE NÃO FAZER EM SUAS ESCOLHAS

## EXEMPLO DE CARTEIRA DE CRIS HIGH YIELD: **RBRR11**

### Indexação e Spread – % da carteira de CRIs



Fonte: RBR

DY últimos 12 meses

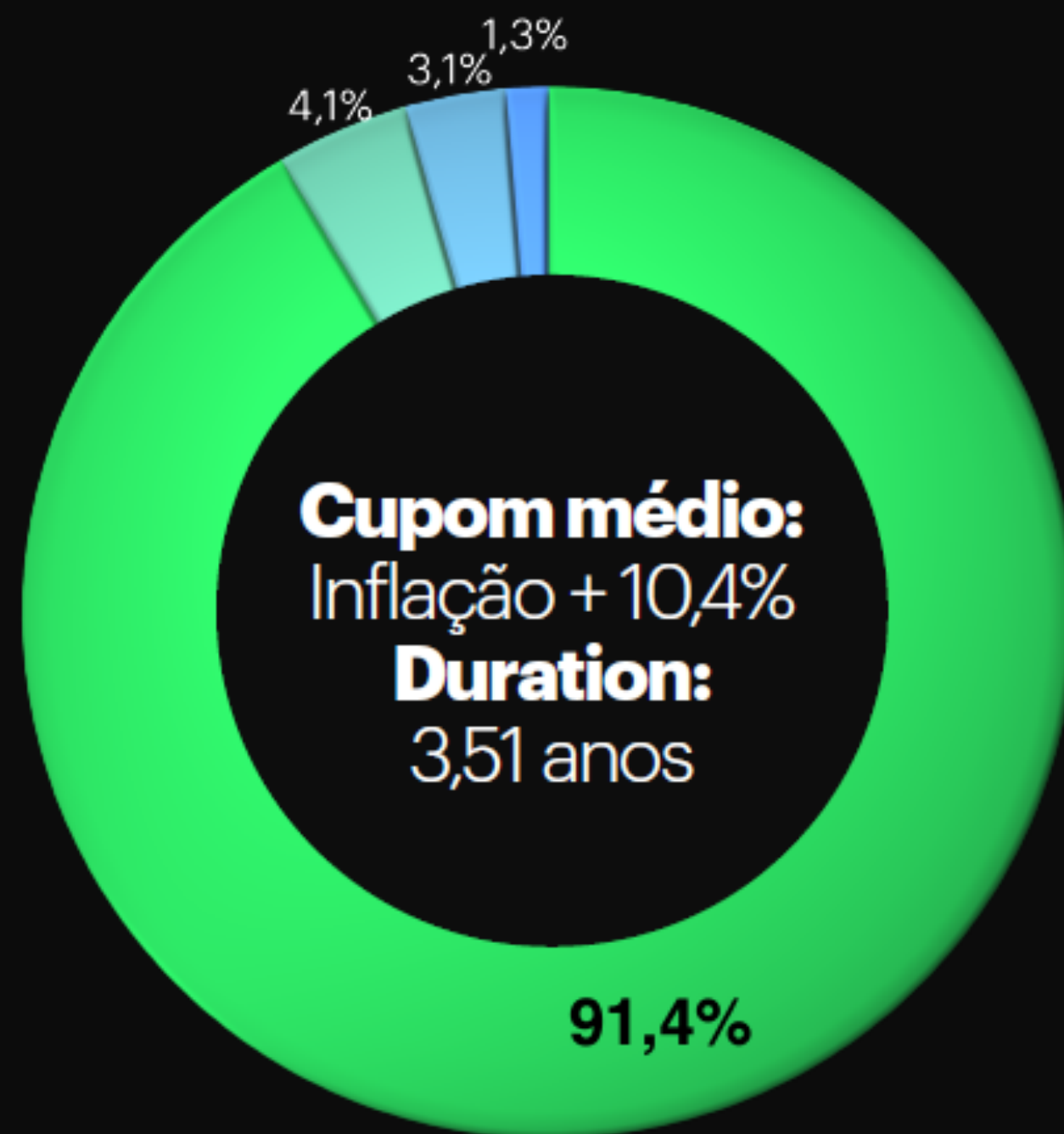
Referência: mar/22

**11%**



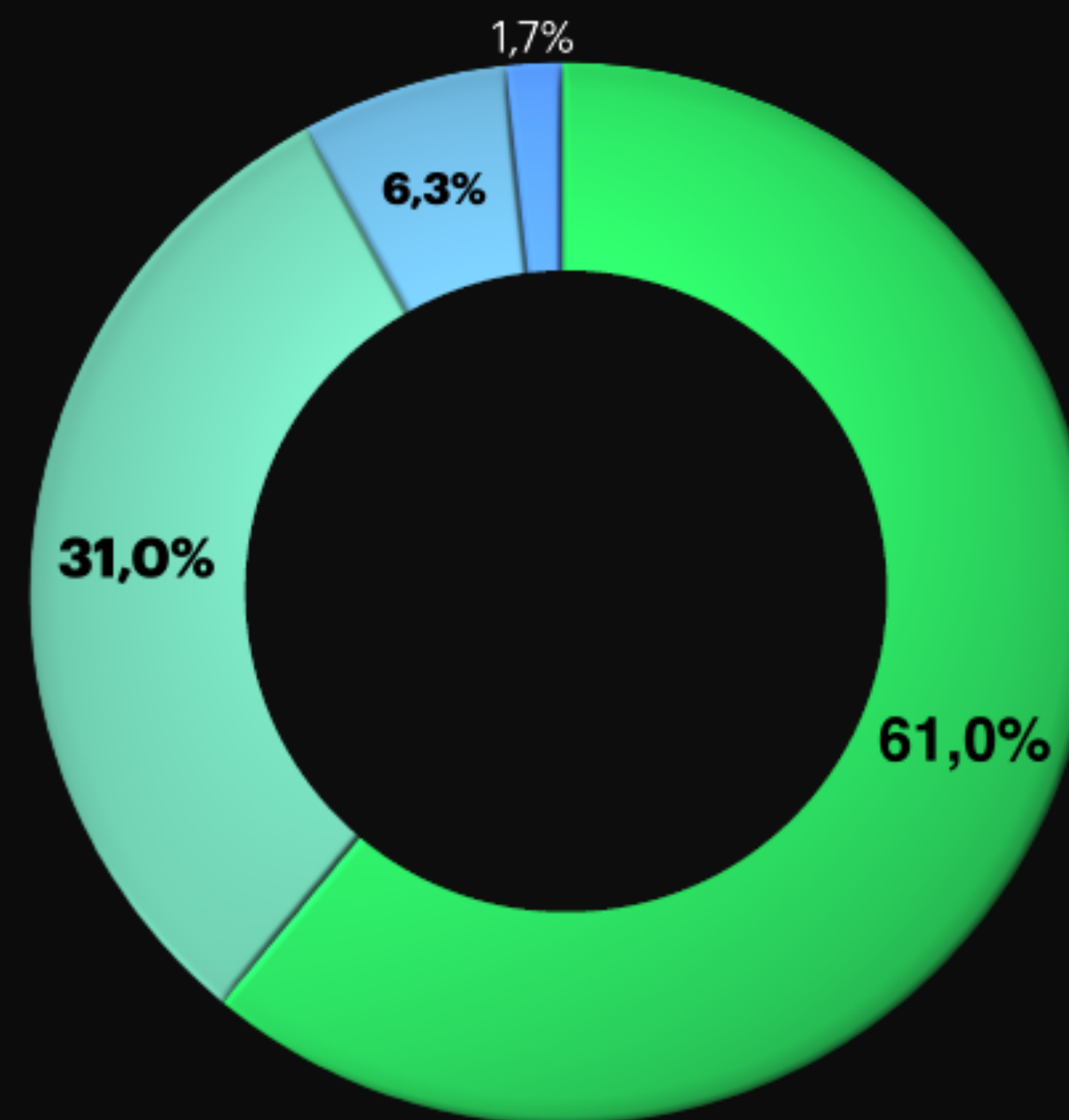
# FIIS DE PAPEL (CRI): O QUE FAZER E O QUE NÃO FAZER EM SUAS ESCOLHAS

## EXEMPLO DE CARTEIRA DE CRIS HIGH YIELD: **HCTR11**



Alocação por Indexador

- IPCA+ 10,6%
- IGP-M+ 11,6%
- CDI+ 4,7%
- INPC+ 9,6%



Subordinação

- Sênior
- Subordinada
- Única
- Mezanino

DY últimos 12 meses  
Referência: mar/22

**17%**

Fonte: Hectare

# FIIS DE PAPEL (CRI): O QUE FAZER E O QUE NÃO FAZER EM SUAS ESCOLHAS

## NÍVEIS DE SUBORDINAÇÃO DOS CRIs

**Subordinação dos CRIs:** a série de subordinação de um CRI indica seu nível de risco. Quanto mais risco, melhor a taxa de remuneração.

**Única:** todos os credores têm iguais direitos.

**Sênior:** série que tem preferência no recebimento dos juros e amortizações. Esses credores são os primeiros a receber. Possui taxa de remuneração inferior em relação a mezanino e subordinada ou júnior.

**Mezanino:** em relação a sênior, a série mezanino tem uma taxa de remuneração melhor, porém fica atrás na fila de recebimento.

**Subordinada:** é a série de garantias mais fracas, a última a receber, justamente por isso, possui melhor taxa de remuneração.



# FIIS DE PAPEL (CRI): O QUE FAZER E O QUE NÃO FAZER EM SUAS ESCOLHAS

## INDEXADORES DOS CRIs

**Indexadores:** indicam qual tipo de correção terá o CRI.

**Inflação:** os mais comuns são IPCA e IGP-M, mas também podem aparecer o IGP-DI e o INPC. Sempre expresso por inflação + taxa.

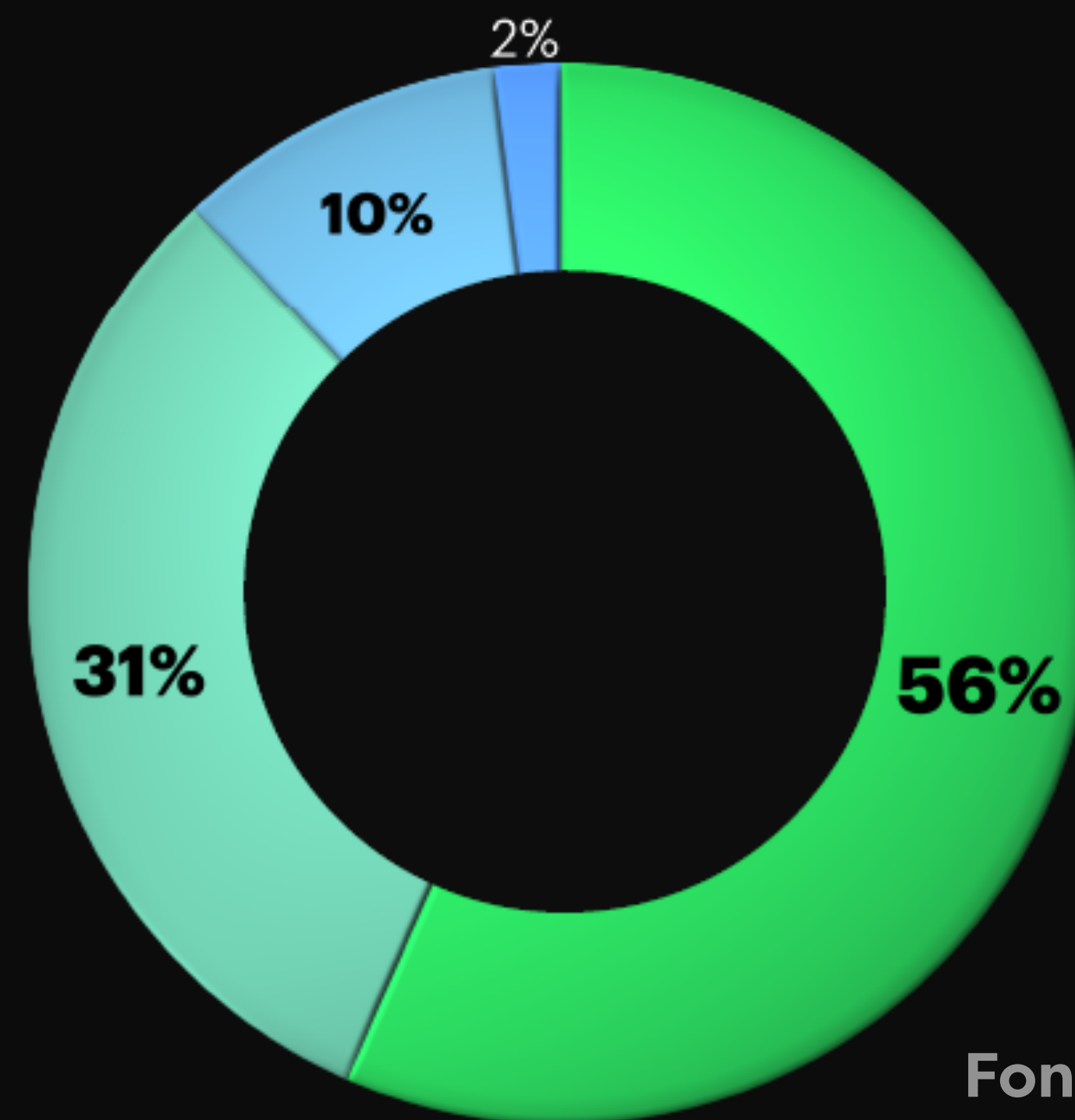
**Juros:** pode ser expresso como % do CDI ou CDI + taxa.

**Prefixado:** menos comum, tem uma taxa já determinada para retorno dos credores.

# FIIS DE PAPEL (CRI): O QUE FAZER E O QUE NÃO FAZER EM SUAS ESCOLHAS

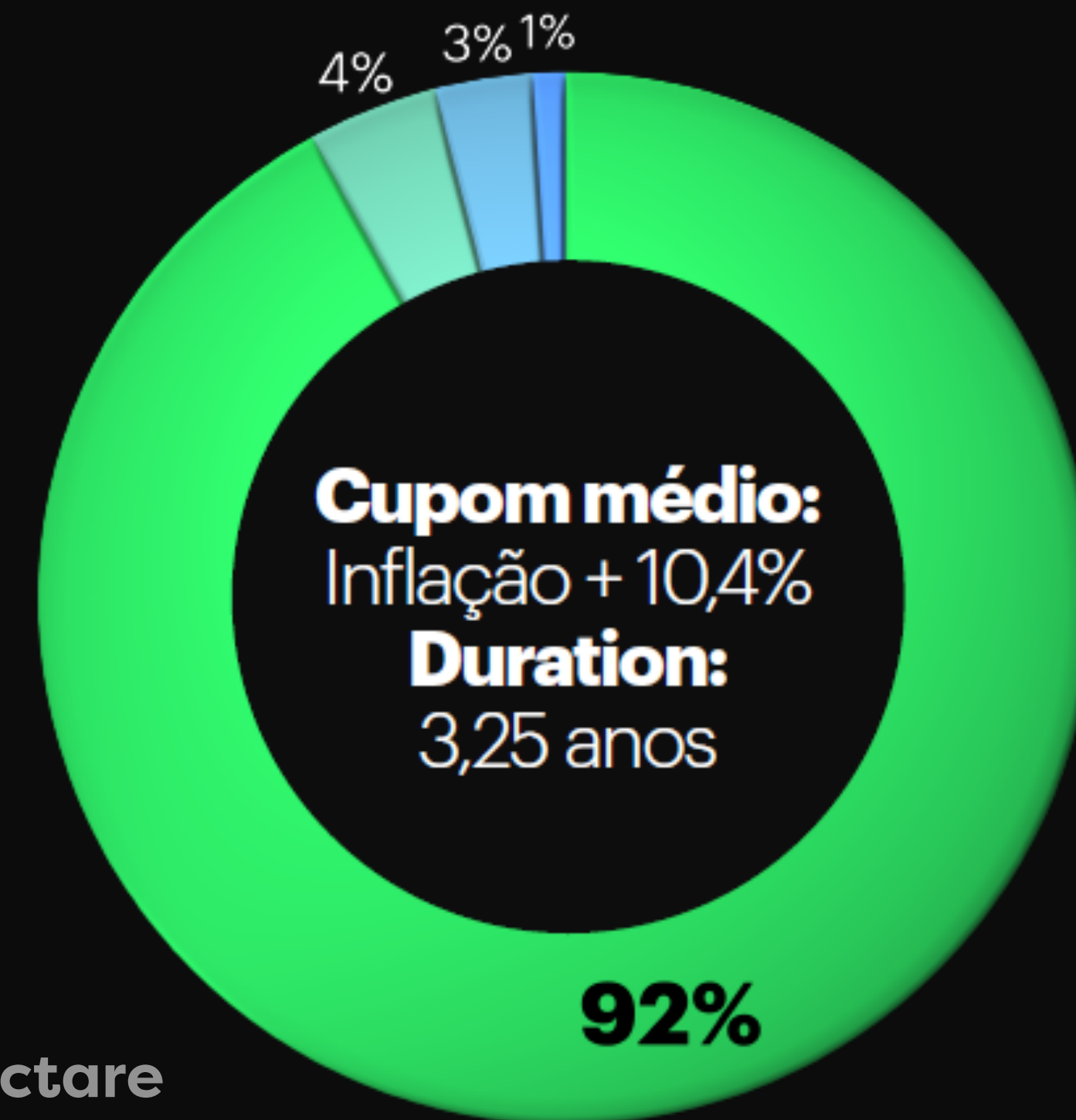
Exemplo de  
Subordinação  
e Indexadores  
dos CRIs.

**FII HCTR11**



Subordinação

● Sênior    ● Subordinada  
● Única    ● Mezanino



Alocação por Indexador

● IPCA+ 10,5%    ● IGP-M+ 11,6%  
● CDI+ 4,7%    ● INPC+ 9,6%

Fonte: Hectare



# FIIS DE PAPEL (CRI): O QUE FAZER E O QUE NÃO FAZER EM SUAS ESCOLHAS

## TIPOS DE GARANTIAS DOS CRIs

**Garantias:** reparam financeiramente os credores em caso de inadimplência.

**Fundo de reserva:** montante equivalente a alguns meses do fluxo de recebimento do credor. Caso ocorra inadimplência total ou parcial, deverá ser utilizado para manter o fluxo dos credores, respeitando a ordem de subordinação.

**Cessão fiduciária:** uma carteira de crédito é posta como garantia do fluxo dos CRIs.

**Alienação fiduciária:** um ou mais ativos imobiliários são dados como garantia da operação. A matrícula do imóvel recebe uma anotação de alienação fiduciária, fato que inviabiliza a venda para outrem.

# FIIS DE PAPEL (CRI): O QUE FAZER E O QUE NÃO FAZER EM SUAS ESCOLHAS

## AS GARANTIAS E O LTV (LOAN TO VALUE)

LTV

Loan to Value

O LTV é o percentual que o valor da dívida do CRI tem em relação às garantias dadas. Quanto menor o LTV, maior o benefício do credor.

A análise do LTV não deve se limitar ao fundo, é igualmente importante observar o LTV de cada CRI e assim mapear aquelas com maior ou menor cobertura e sua relevância para o FII.



# FIIS DE PAPEL (CRI): O QUE FAZER E O QUE NÃO FAZER EM SUAS ESCOLHAS

NA PRÁTICA:  
LTV DO KNCR11

Kinea Rendimentos Imobiliários - FII

| Resumo dos Ativos |                        |         |  |             |     |
|-------------------|------------------------|---------|--|-------------|-----|
| Devedor / Ativo   | Setor                  | UF      | Descrição  | Garantias*  | LTV |
| Aliansce          | Shopping Centers       | RJ      | CRI exclusivo com risco de crédito Aliansce Shopping Centers. A operação é baseada em fração ideal do Shopping Via Parque, localizado na Barra da Tijuca (RJ)  | AF e CF     | 70% |
| Almeida Júnior    | Shopping Centers       | SC      | CRI baseado no Shopping Balneário Camboriú (SC), de propriedade da Almeida Júnior, maior empresa de shoppings de Santa Catarina. O ativo é maduro, tem boa localização e ótimo desempenho operacional.   | AF, CF e FR | 60% |
| BR Malls          | Shopping Centers       | SP e PR | CRI com a BR Malls, baseado em contratos de locação do Shopping Campinas e do Shopping Estação. A operação conta com as garantias de alienação fiduciária e cessão fiduciária dos dois shoppings.  | AF e CF     | 40% |
| BR Properties     | Edifícios Corporativos | SP      | CRI com risco de crédito BR Properties. Esses CRI são garantidos por um edifício corporativo de padrão AAA localizado em São Paulo, denominado Complexo JK Torre B (antiga Daslu), majoritariamente ocupado pela empresa Johnson&Johnson e outros inquilinos de excelente qualidade. | AF e CF     | 50% |

Fonte: Kinea

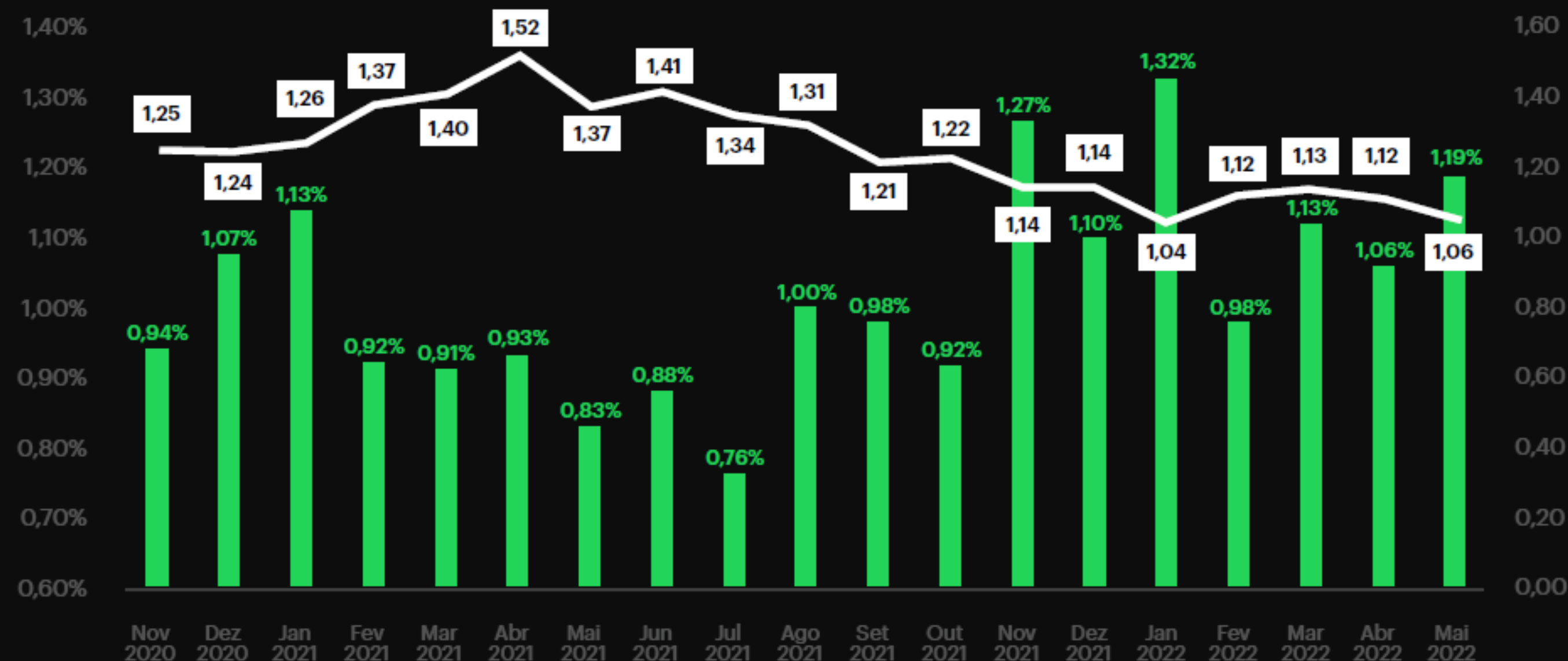
# FIIS DE PAPEL (CRI): O QUE NÃO FAZER

## NÃO SE DEIXE SEDUZIR PELO DY

### A IMPORTÂNCIA DO P/VP EM FIIS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS (CRIs)

IRDM11: DY e P/VP

NOVEMBRO 2021 > ABRIL 2022



DY (%) — P/VP

Quem comprou cotas no fechamento de 09/03/2021 pagou R\$ 135,77/cota, P/VP de 1,36, ou seja, 36% de ÁGIO.

Recebeu até hoje em dividendo R\$ 17,79/cota, ou seja, Yield on Cost de 11,1% a.a.

Mas a cota do IRDM11 fechou o pregão de 13/05/22 valendo R\$ 102,75, ou seja, -24,3% em relação ao valor pago.

Para receber os R\$ 17,79/cota em rendimentos, o investidor viu o investimento se desvalorizar R\$ 33,02/cota.

**O retorno total até agora é -11,2%.**

Fonte: Economatica



# FIIS DE PAPEL (CRI): O QUE NÃO FAZER

## NÃO USE O CONCEITO DE SPREAD DO DY PARA NTN-B EM FII DE CRI

### POR QUE NÃO FAZER ESSA COMPARAÇÃO COM FUNDO DE PAPEL (CRI)?

MCCI11

| Receitas              | Set 2021              | Out 2021              | Nov 2021              | Dez 2021              | Jan 2022              | Fev 2022              |
|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| CRI – Juros + Prêmio  | R\$ 4.424.031         | R\$ 4.504.169         | R\$ 12.929.392        | R\$ 6.596.980         | R\$ 10.483.699        | R\$ 7.295.456         |
| <b>CRI – Correção</b> | <b>R\$ 9.641.172</b>  | <b>R\$ 2.916.769</b>  | <b>R\$ 3.240.868</b>  | <b>R\$ 6.091.491</b>  | <b>R\$ 8.476.750</b>  | <b>R\$ 5.918.582</b>  |
| Receita sobre Caixa   | R\$ 938.579           | R\$ 1.338.201         | R\$ 154.487           | R\$ 197.522           | R\$ 205.322           | R\$ 363.931           |
| Ganho de Capital FIs  | R\$ 170.913           | R\$ -                 | R\$ 270.647           | R\$ 9.544             | (R\$ 22.404)          | R\$ 2.160             |
| Dividendos FIs        | R\$ 1.102.777         | R\$ 1.313.201         | R\$ 1.758.698         | R\$ 1.677.616         | R\$ 1.834.501         | R\$ 1.649.634         |
| <b>TOTAL RECEITAS</b> | <b>R\$ 16.277.472</b> | <b>R\$ 10.073.090</b> | <b>R\$ 18.354.092</b> | <b>R\$ 14.573.154</b> | <b>R\$ 21.623.774</b> | <b>R\$ 15.229.763</b> |

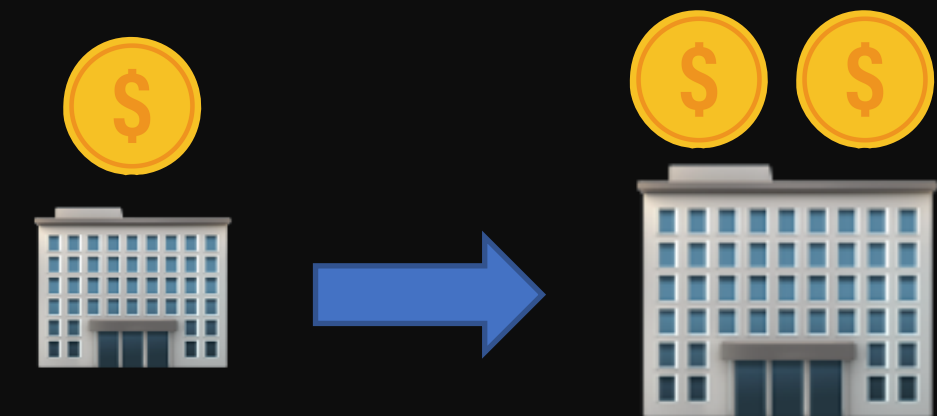
Fonte: Mauá Capital

Porque o rendimento do FII de CRI é composto **não só pelo juro acertado entre as partes** para a operação, mas também pela **inflação do período** (para os CRIs indexados ao IPCA ou IGP-M).

# FOFs: ONDE MORA O VALOR E PONTOS DE ATENÇÃO

## PECULIARIDADES DE UM FOF-FII

Rendimento do FOF: Renda Passiva (Dividendo dos FIIs investidos) + Ganho de Capital (Gestão ativa)



**NA PRÁTICA:  
BCIA11**

Fonte: BRAM

### Fluxo de Caixa

|  | DEZ       | SEMESTRE   | ANO        | 12 MESES   |
|--|-----------|------------|------------|------------|
| Total de Receitas                        | 2.834.469 | 15.028.355 | 31.448.899 | 31.448.899 |
| FIIs – Rendimentos                       | 3.171.092 | 17.305.373 | 30.195.962 | 30.195.962 |
| FIIs – Ganho de Capital                  | -336.623  | -2.398.870 | 886.563    | 886.563    |
| Renda Fixa (CRI, LCI e Títulos Públicos) | 0         | 121.853    | 366.374    | 366.374    |
| Total de Despesas                        | -179.349  | -1.003.425 | -2.854.576 | -2.854.576 |
| Resultado Líquido                        | 2.655.120 | 14.024.931 | 28.594.324 | 28.594.324 |
| Resultado Distribuído                    | 2.380.184 | 14.281.106 | 28.562.212 | 28.562.212 |
| % Distribuído                            | 90%       | 102%       | 100%       | 100%       |
| Distribuição R\$/cota                    | 0,64      | 3,84       | 7,68       | 7,68       |



# FOFs: ONDE MORA O VALOR E PONTOS DE ATENÇÃO

## PECULIARIDADES DE UM FOF-FII

Cota Patrimonial de um FOF = Valor de Mercado dos FIIs investidos

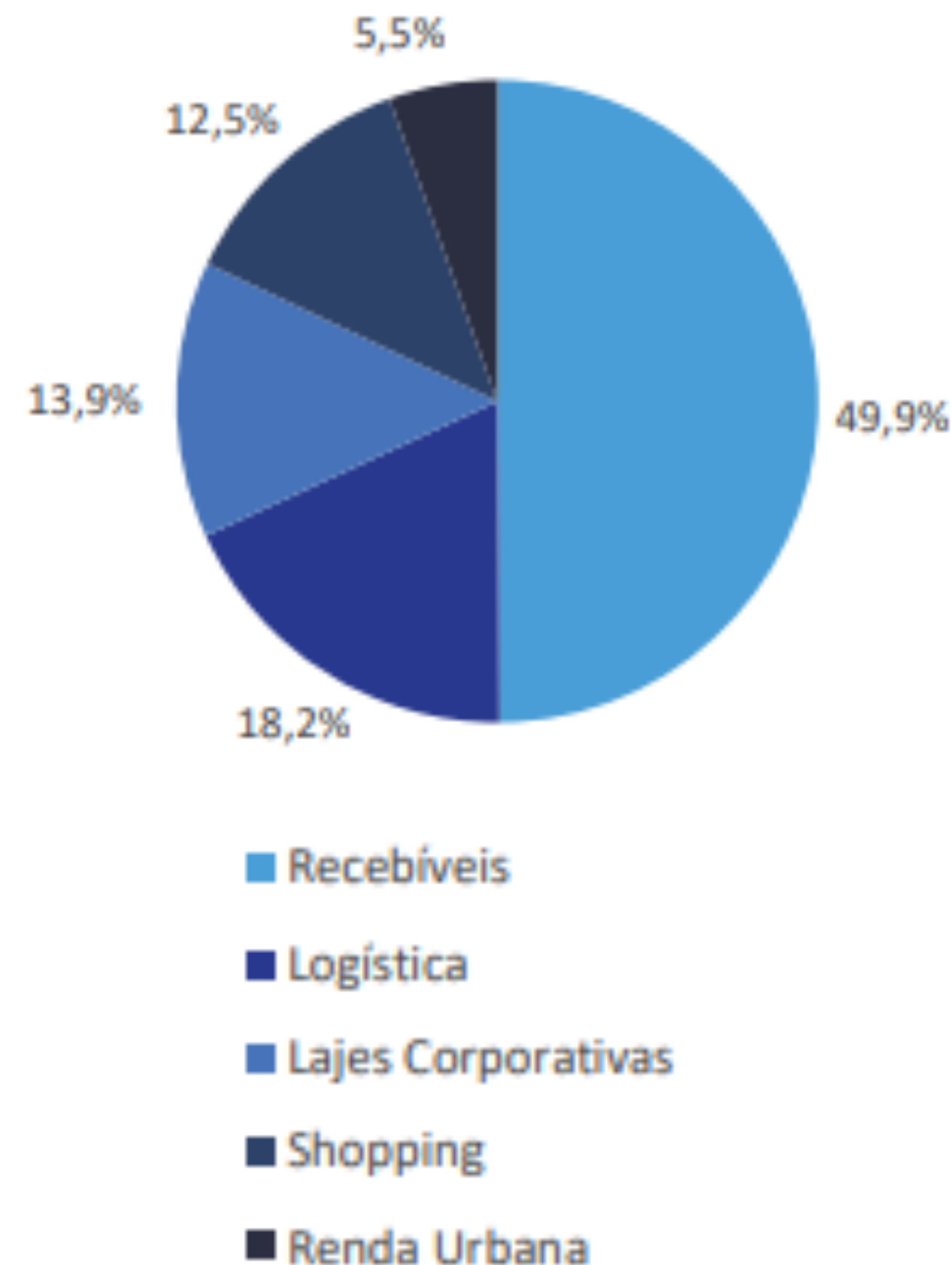
| Índice |   |   | Nome              | Ult     |
|--------|---|---|-------------------|---------|
| IFIX   |    |    | IND FDO IMOB      | 2817,42 |
| Ativo  |   |   | Nome              | Ult     |
| AFHI11 |   |   | FII AFHI CRICI    | 98,98   |
| AIEC11 |  |  | FII AUTONOMYCI ER | 72,70   |
| ALZR11 |  |  | FII ALIANZA CI    | 113,45  |
| ARCT11 |  |  | FII ARCTIUM CI    | 102,50  |
| ARRI11 |  |  | FII ATRIO CI ER   | 88,18   |
| BARI11 |  |  | FII BARIGUI CI ER | 99,45   |
| BBPO11 |  |  | FII BB PRGIICI ER | 80,84   |
| BCFF11 |  |  | FII BC FFII CI    | 67,98   |

# FOFs: ONDE MORA O VALOR E PONTOS DE ATENÇÃO

VALOR ESTÁ NA CARTEIRA DO FOF: SEU POTENCIAL DE GERAR RENDA E VALORIZAR

## Na Prática: BPFF11

### Alocação BPFF11



### VISÃO GERAL DA CARTEIRA

1. Divisão da carteira do fundo por ativos em relação ao patrimônio líquido do dia 30/06/2022:

| Ativo  | %    | R\$ M | Ativo  | %    | R\$ M | Ativo            | %    | R\$ M |
|--------|------|-------|--------|------|-------|------------------|------|-------|
| KNIP11 | 6,6% | 22,9  | VGIP11 | 2,5% | 8,5   | JRDM11           | 0,8% | 2,7   |
| KNCR11 | 4,5% | 15,3  | VILG11 | 2,3% | 8,1   | RBED11           | 0,8% | 2,6   |
| HGRU11 | 3,9% | 13,4  | VRTA11 | 2,3% | 7,9   | MCCI11           | 0,7% | 2,3   |
| HGCR11 | 3,8% | 13,1  | PORD11 | 2,1% | 7,4   | BLCP11           | 0,6% | 2,1   |
| BRCR11 | 3,7% | 12,9  | CPTS11 | 2,1% | 7,2   | FLCR11           | 0,6% | 2,0   |
| BTLG11 | 3,7% | 12,6  | SDIL11 | 2,1% | 7,1   | ALZR11           | 0,5% | 1,8   |
| XPLG11 | 3,5% | 11,9  | HGBS11 | 2,0% | 6,9   | BLMC11           | 0,5% | 1,7   |
| SPAF11 | 3,4% | 11,8  | HGLG11 | 1,8% | 6,3   | LGCP11           | 0,5% | 1,7   |
| BTCR11 | 3,4% | 11,6  | BRCO11 | 1,7% | 5,8   | SNCI11           | 0,5% | 1,6   |
| RBRR11 | 3,1% | 10,6  | KNHY11 | 1,6% | 5,7   | EDGA11           | 0,4% | 1,4   |
| JSRE11 | 3,1% | 10,5  | MXRF11 | 1,6% | 5,6   | RBRP11           | 0,4% | 1,3   |
| HGRE11 | 3,0% | 10,4  | RBCO11 | 1,5% | 5,3   | XPIN11           | 0,4% | 1,3   |
| VISC11 | 3,0% | 10,4  | VGIR11 | 1,5% | 5,0   | CACR11           | 0,2% | 0,7   |
| CVBI11 | 2,8% | 9,8   | RECR11 | 1,1% | 3,8   | GSFI11           | 0,1% | 0,4   |
| VCJR11 | 2,6% | 8,9   | RCRB11 | 1,0% | 3,6   | IRDM11           | 0,0% | 0,0   |
| XPCI11 | 2,6% | 8,8   | GCRI11 | 0,8% | 2,8   | CRI (17H0164854) | 1,2% | 4,0   |
| XPML11 | 2,5% | 8,8   | HSLG11 | 0,8% | 2,7   | CRI (12H0028369) | 0,1% | 0,4   |
|        |      |       |        |      |       | Caixa            | 3,7% | 12,9  |



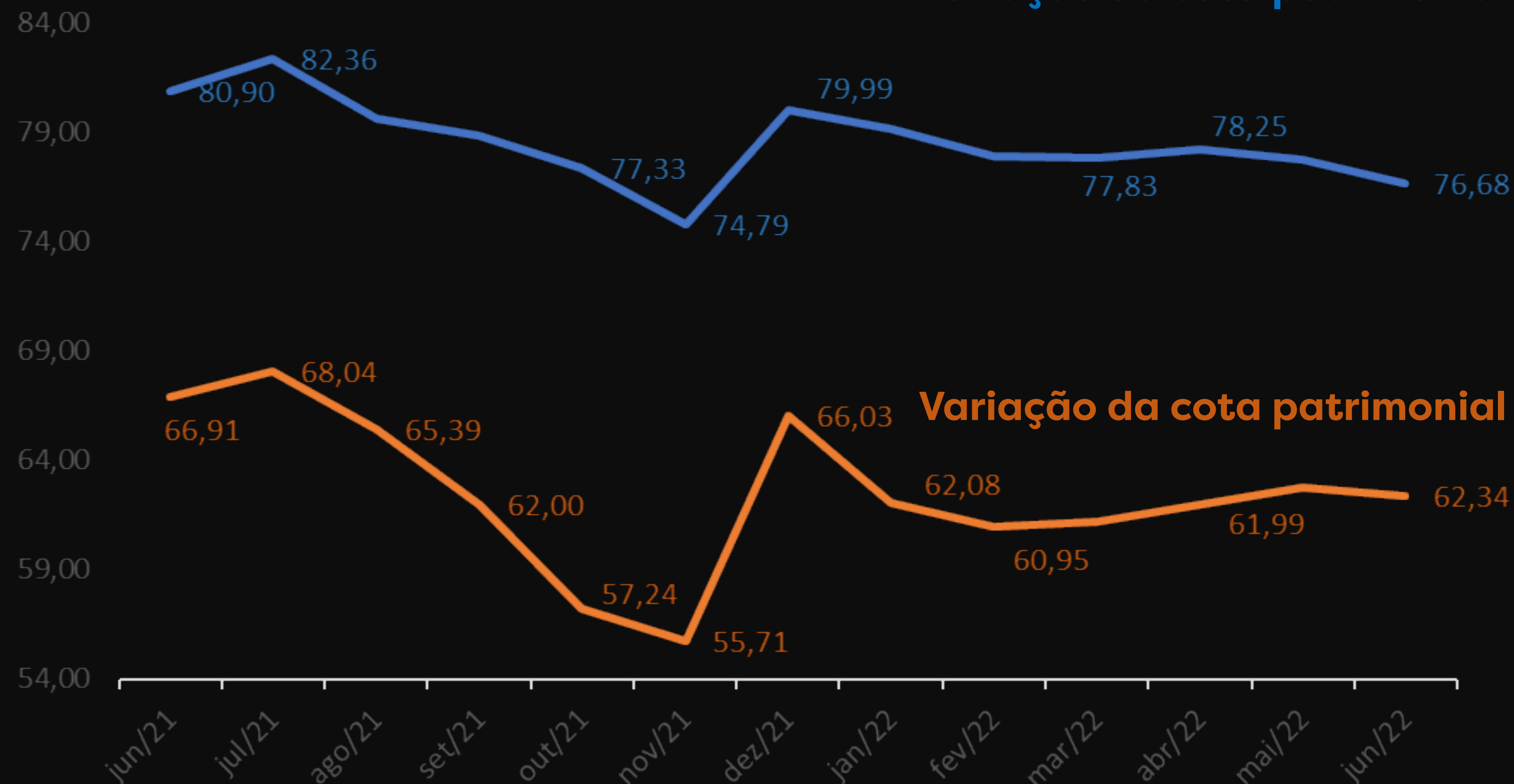
# FOFs: ONDE MORA O VALOR E PONTOS DE ATENÇÃO

## VARIAÇÃO DA COTA PATRIMONIAL = RESULTADO DA ESTRATÉGIA

Cota Patrimonial x Cota Mercado BPFF11 - Jun/21 - Jun/22

Variação da cota patrimonial do BPFF11 no período = -5,22% mas...

Variação da cota patrimonial do BPFF11 no período = -6,83%



IFIX = -1,48%

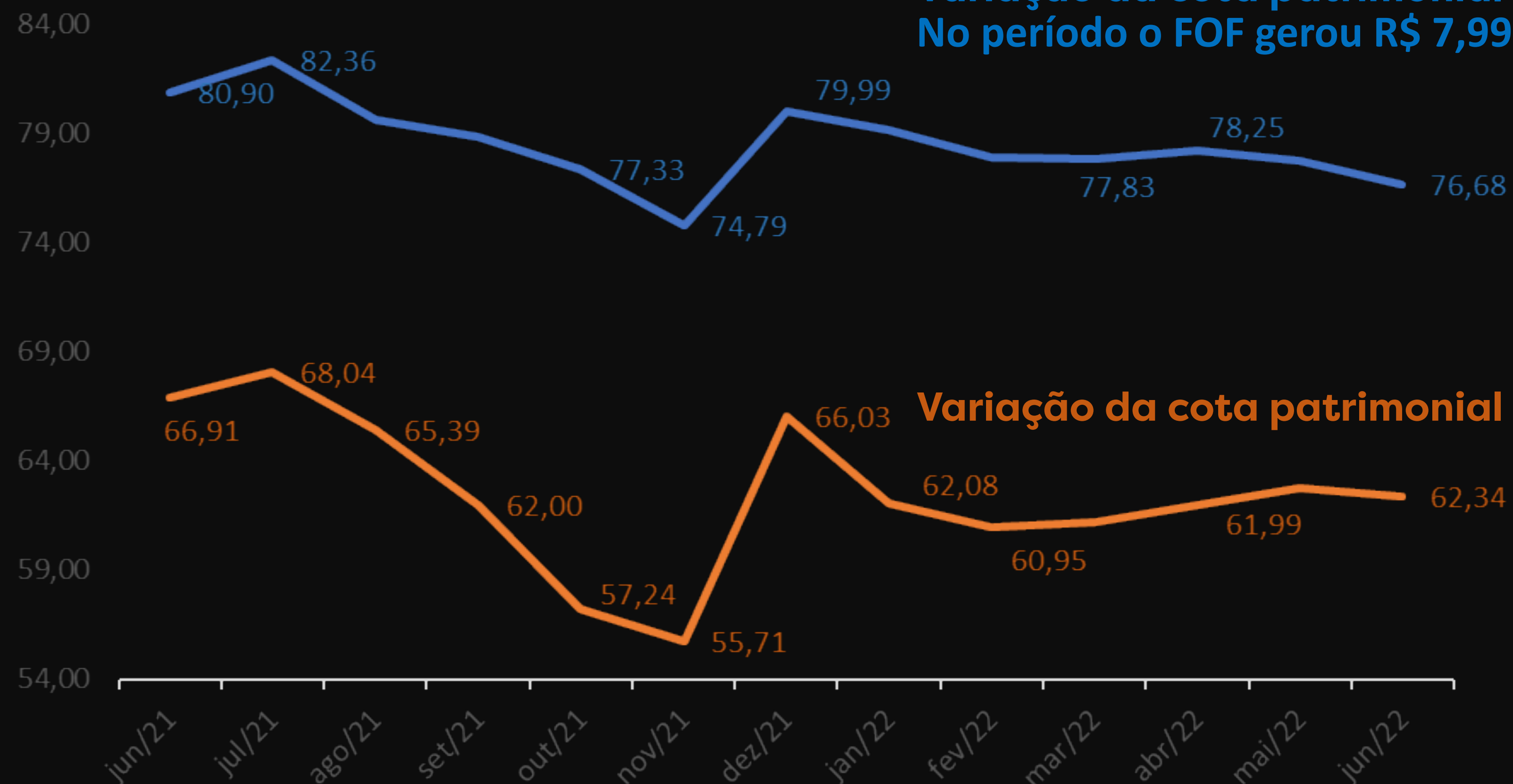
# FOFs: ONDE MORA O VALOR E PONTOS DE ATENÇÃO

## VARIAÇÃO DA COTA PATRIMONIAL = RESULTADO DA ESTRATÉGIA

Cota Patrimonial x Cota Mercado BPFF11 - Jun/21 - Jun/22

Variação da cota patrimonial do BPFF11 no período = -5,22% mas...  
No período o FOF gerou R\$ 7,99 em rendimentos, logo...

Variação da cota patrimonial do BPFF11 no período = -6,83%

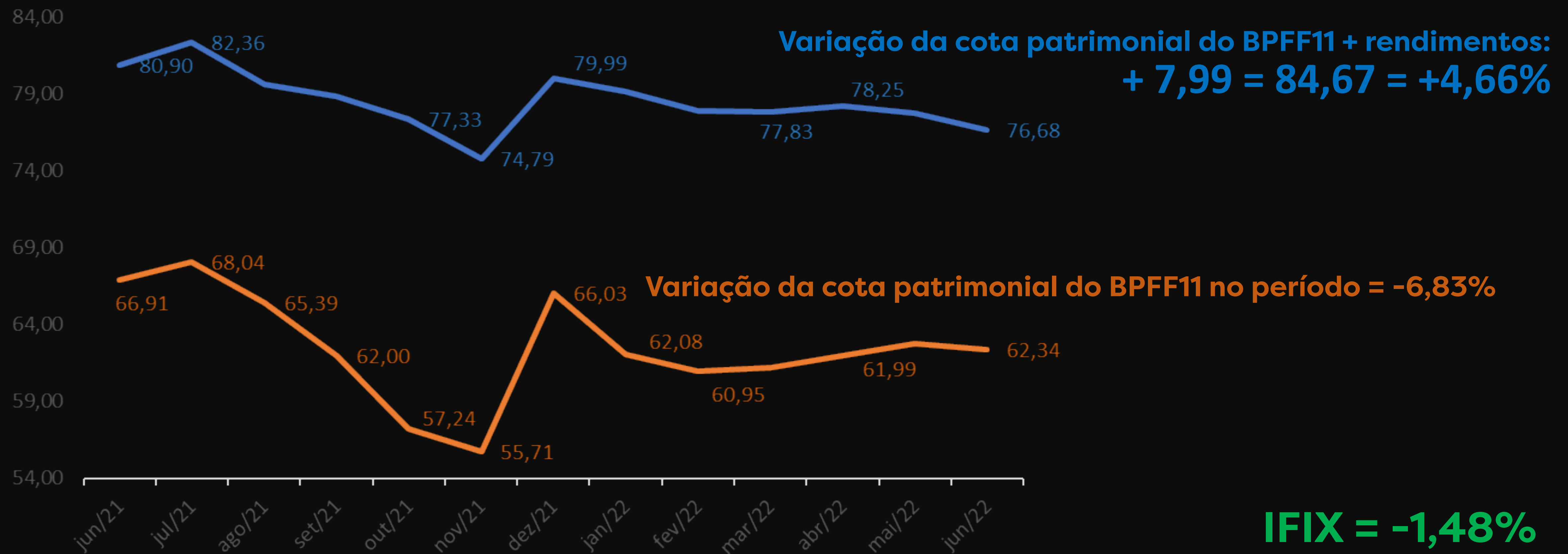


IFIX = -1,48%

# FOFs: ONDE MORA O VALOR E PONTOS DE ATENÇÃO

## VARIAÇÃO DA COTA PATRIMONIAL = RESULTADO DA ESTRATÉGIA

Cota Patrimonial x Cota Mercado BPFF11 - Jun/21 - Jun/22

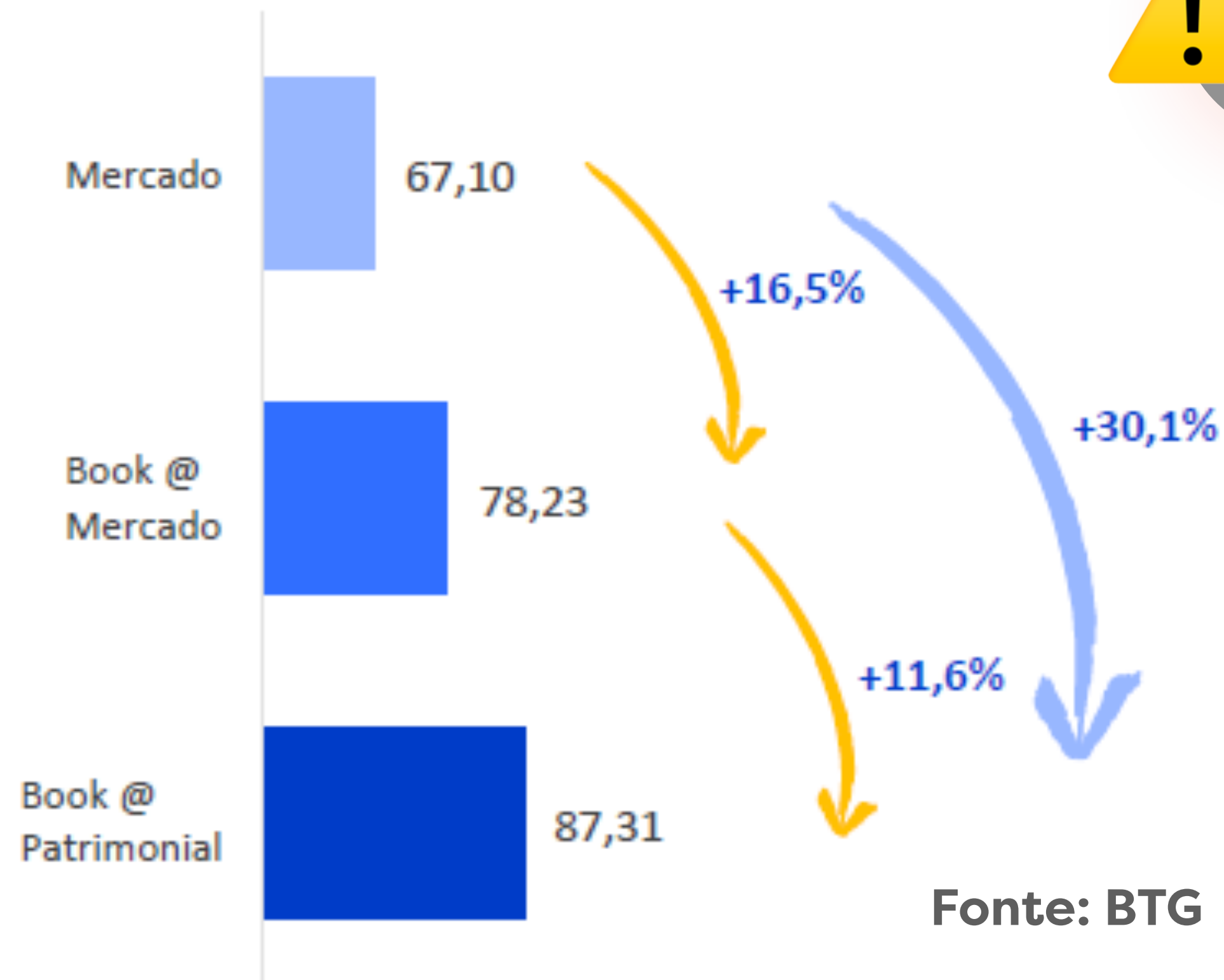


# FOF<sub>s</sub>: ONDE MORA O VALOR E PONTOS DE ATENÇÃO

## OBSERVE O P/VP

Marcação Cota BCFF

**NA PRÁTICA:  
BCFF11**



**FOF com duplo desconto**

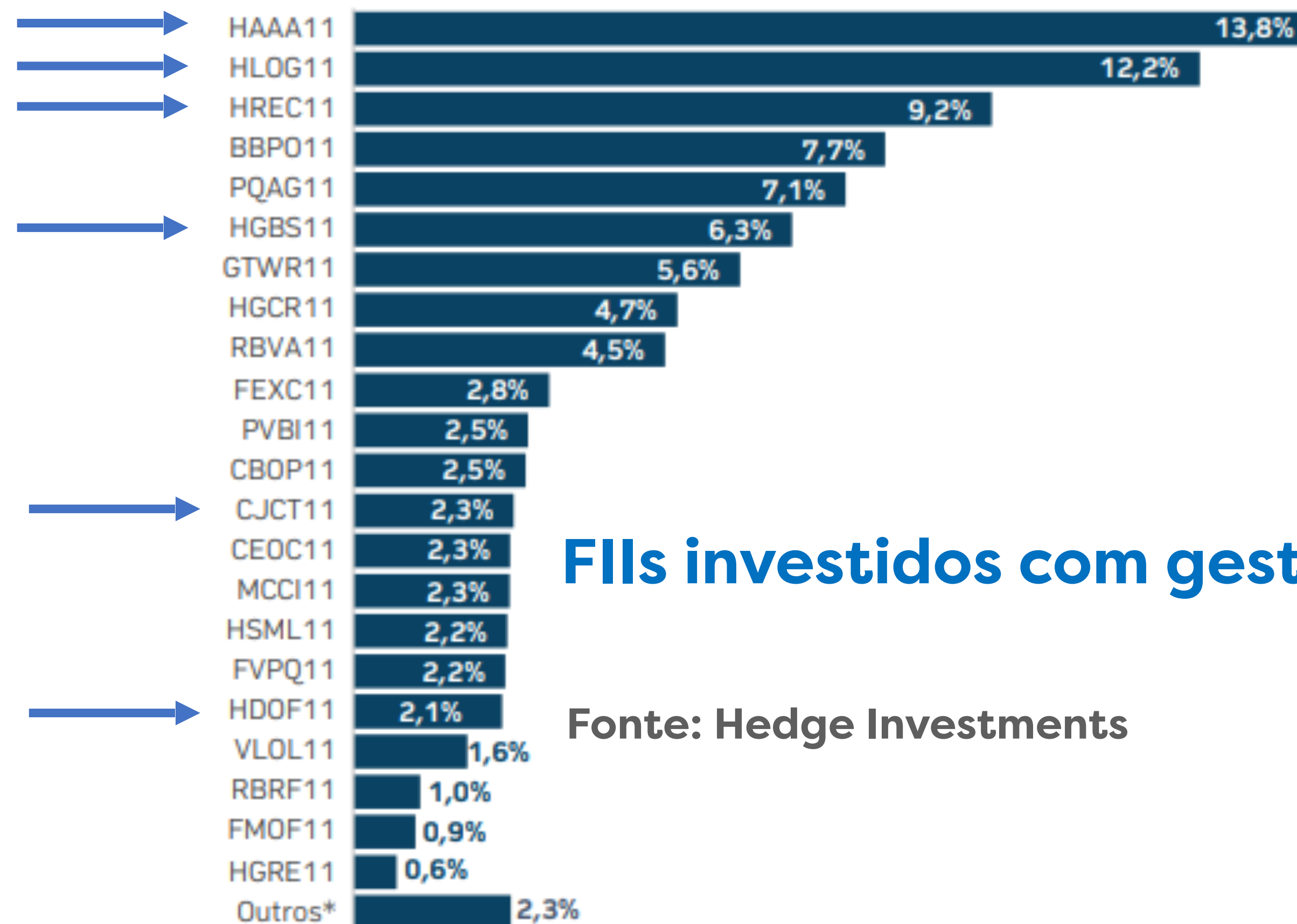


# FOFs: ONDE MORA O VALOR E PONTOS DE ATENÇÃO

## OBSERVE A SÍNDROME DONA FLORINDA

Síndrome da Dona Florinda, personagem do eterno seriado mexicano Chaves, trás a caricatura de uma mãe superprotetora que acha seu filho perfeito, o melhor do mundo.

### PARTICIPAÇÃO FII (% DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO)



FIs investidos com gestão Hedge somam 45,9% do HFOF11

Fonte: Hedge Investments

\* Ativos que, individualmente, representam menos de 0,6% do PL do Fundo.

# TIPOS DE FII QUE EU EVITO (NO MOMENTO)



- **Monoativos:** risco concentrado



- **Agências Bancárias:** segmento que está reduzindo. Há mais fechamentos de agências do que aberturas



- **Residencial para renda:** segmento com poucas teses e que ainda não provaram serem capazes de entregar retornos satisfatórios pela capacidade intrínseca das carteiras de imóveis, tem Renda Mínima Garantida segurando muita distribuição por aí

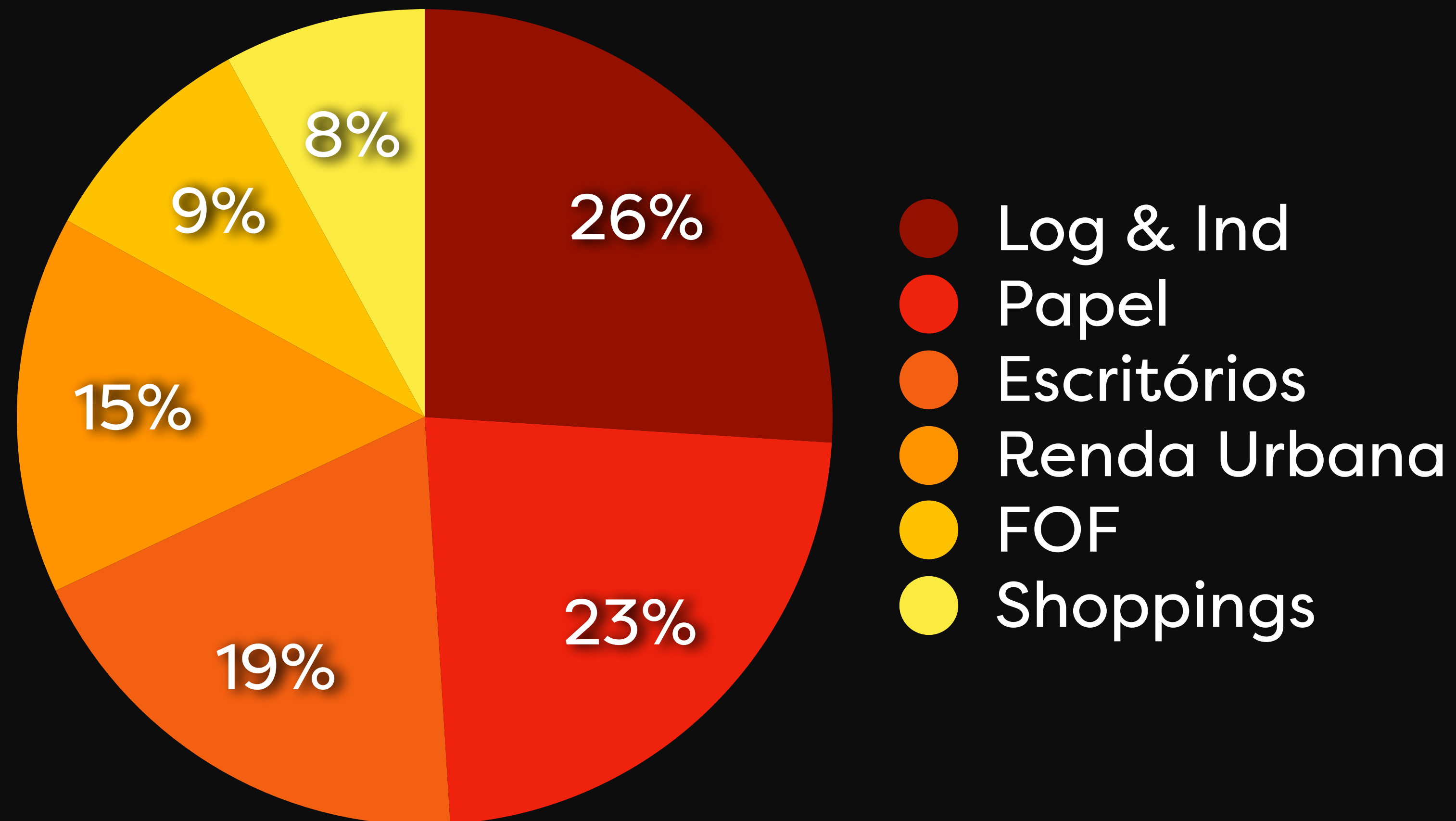


- **Agro:** segmento novo, carece de maior tempo para validarmos as teses dos FIIs. No geral, gosto muito de agro, será seguramente um dos principais segmentos do mercado, mas as estratégias ainda são muito recentes



- **Hedge Fund FII:** Mesma situação do agro, teses novas, se quer completaram 1 ano. Vejo potencial para ocuparem espaço dos FOFs no futuro, isso dependerá do sucesso dos produtos lançados e de maior maturidade dos investidores, uma vez que mais variáveis de risco para serem analisadas.

# COMO É A CARTEIRA RECOMENDA DA SÉRIE: O MELHOR DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS





MENTORIA  
DO MILÃO  
**MILHÃO** 4.0

**FIM!**

AULA 05 - FUNDOS IMOBILIÁRIOS (PARTE 2)

COM RICARDO FIGUEIREDO