

1. Caracterização do Mercado Imobiliário
2. Ciclo de um Projecto Imobiliário
3. Fundo Imobiliário um Investidor Institucional
4. Caracterização de um Fundo Imobiliário
5. Avaliação Condicionantes da Perspectiva
6. Avaliação Metodologia e Pressupostos
7. Comparação entre REIT e Fundo Imobiliário

Definição

O Imobiliário em sentido lato, incorpora todo um conjunto de actividades relacionadas com os bens imóveis, sendo que o Mercado Imobiliário é um “espaço” onde todas essas actividades se materializam

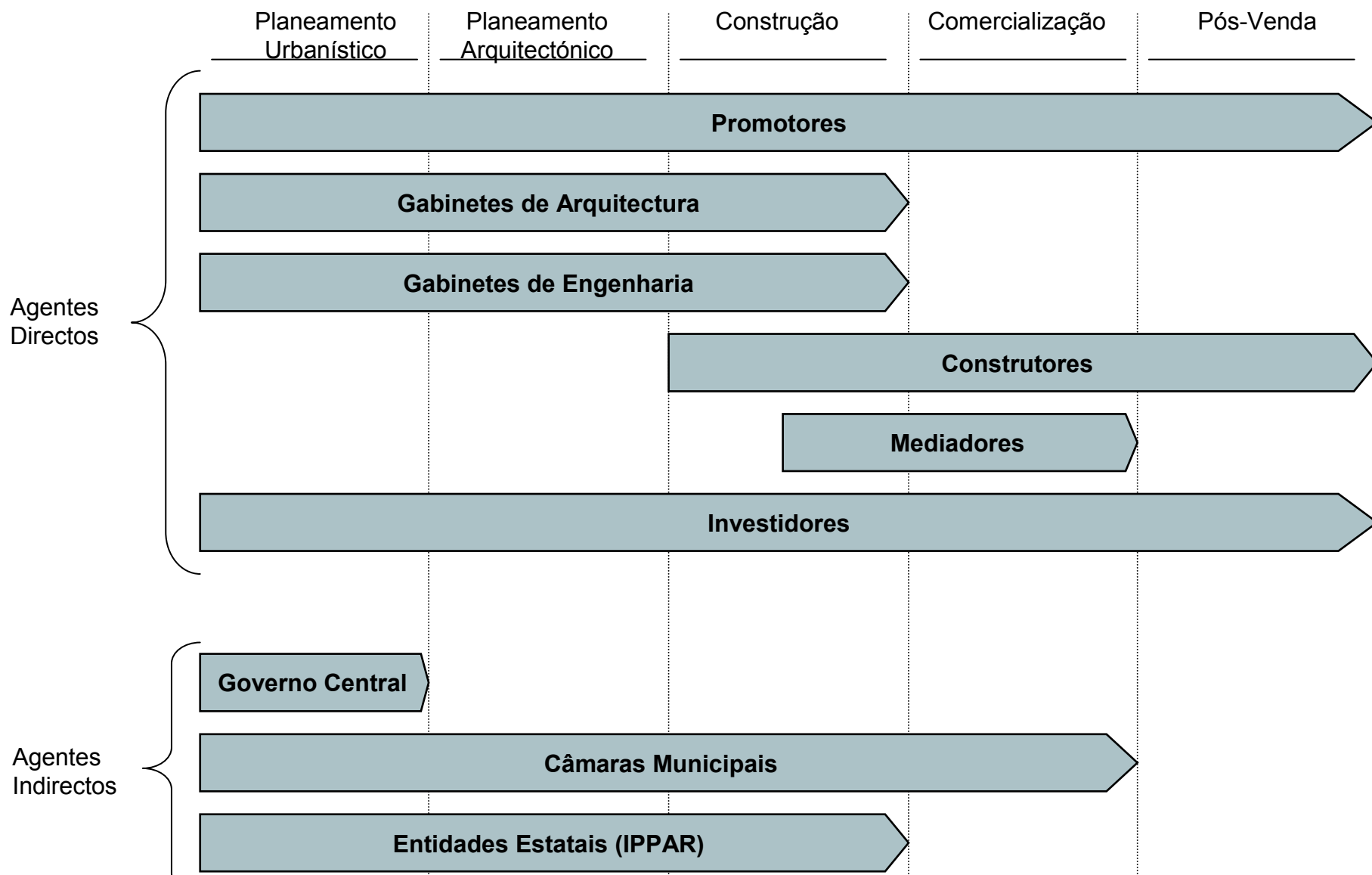
Caracterização

Do ponto de vista dos agentes económicos (players) que actuam no mercado de forma directa e indirecta podemos caracterizar, em termos gráficos, a actividade imobiliária da seguinte forma

AVALIAÇÃO IMOBILIÁRIA II

Avaliação de Fundos Imobiliários

Caracterização do Mercado Imobiliário



Do ponto de vista da utilização (uso) o Imobiliário divide-se em:

Indústria

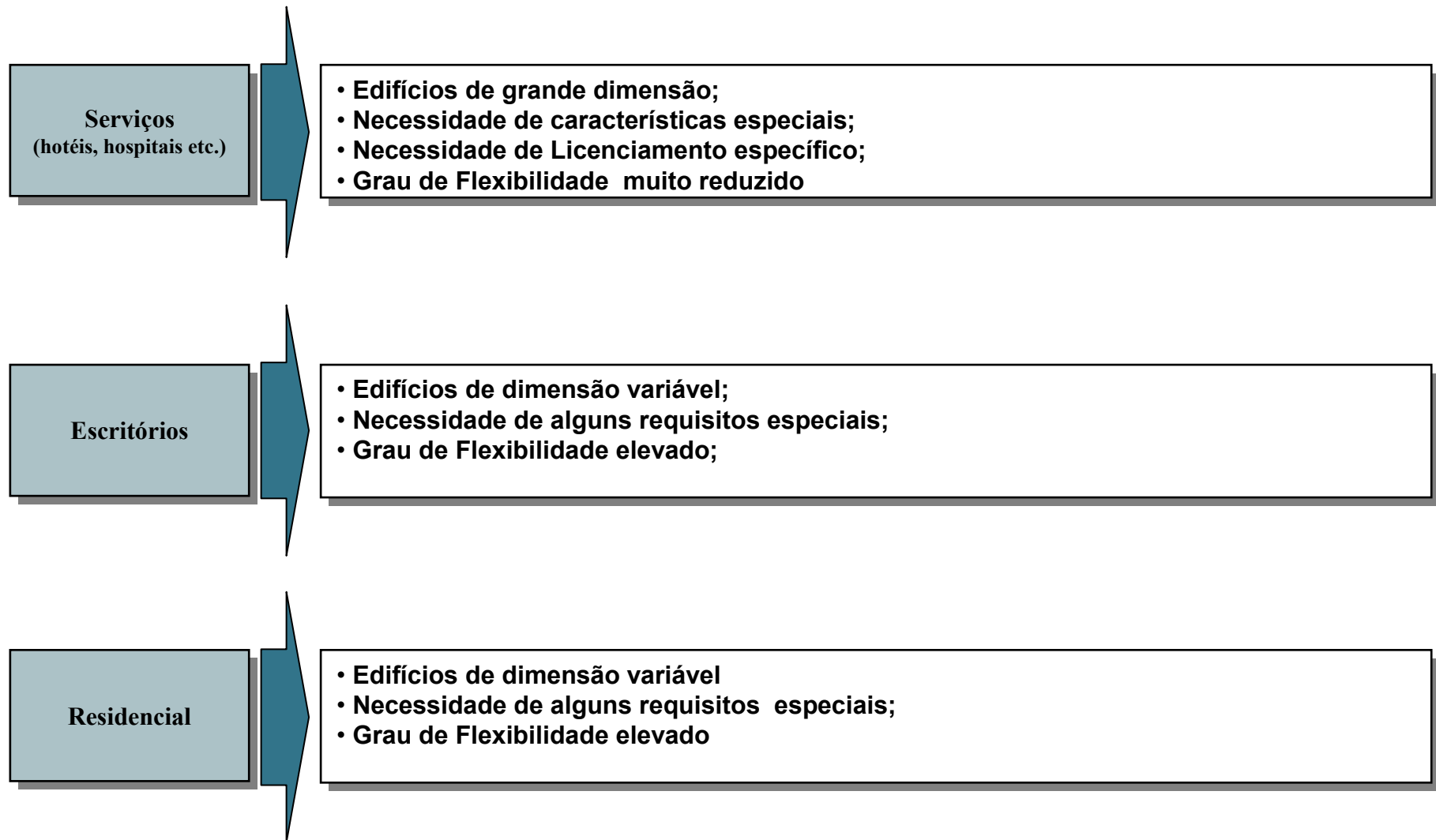
- Edifícios de grande dimensão;
- Necessidade de características especiais;
- Necessidade de Licenciamento específico;
- Grau de Flexibilidade reduzido;

Logística

- Edifícios de grande dimensão;
- Necessidade de alguns requisitos especiais;
- Grau de Flexibilidade médio;

Comércio

- Edifícios de dimensão variada
- Necessidade de alguns requisitos especiais;
- Necessidade de Licenciamento específico;
- Grau de Flexibilidade elevado



Este sector caracteriza-se ainda pelos seguintes aspectos:

Transnacionalidade

- **Impossível do ponto de vista do produto;**
- **Em crescimento do ponto de vista do investidor;**

Durabilidade

- **Elevada durabilidade;**
- **Possibilidade de aumento da durabilidade por intervenções directas;**
- **Custos de manutenção crescentes e não contínuos;**

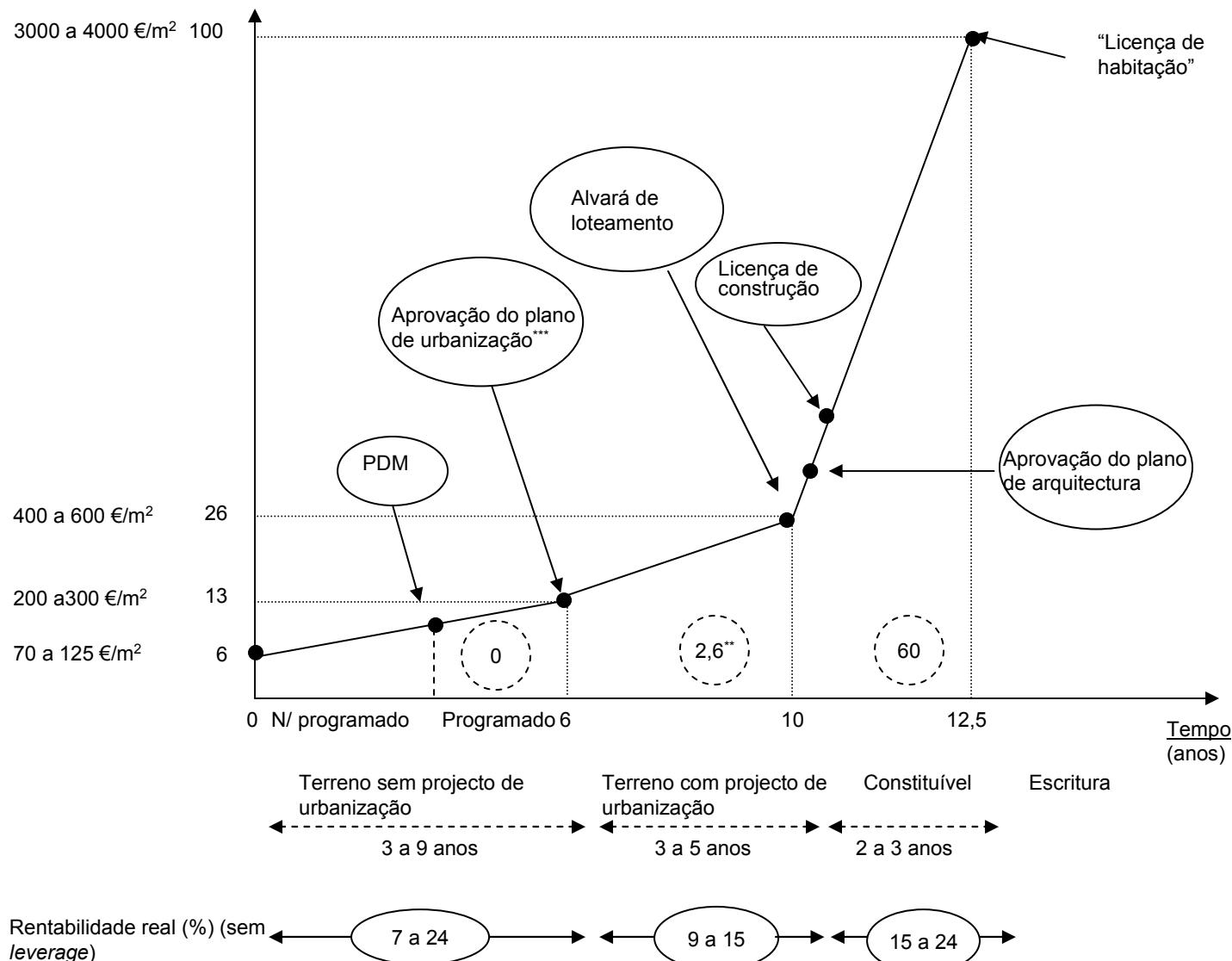
Valor

- **Valor crescente numa relação directa com o tempo;**
- **Possibilidade de introduzir acréscimos substanciais com introduções de melhorias ou alterações de uso;**

AVALIAÇÃO IMOBILIÁRIA II

Avaliação de Fundos Imobiliários

Ciclo de um Projecto Imobiliário



○ Leverage financeiro em % do preço de venda

• Os aspectos críticos são:

- rapidez de desenvolvimento, especialmente nas fases iniciais
- controlo de custos e gestão de vendas, na fase de construção

• As parcerias devem:

- estabelecer-se nas 1^{as} fases, para partilhar o risco
- evitar-se na fase de construção dada a boa relação rentabilidade/risco

* Projecto de habitação para segmento A/ B (valor de venda/ m² = 350 contos), com 2000 a 10.000m²

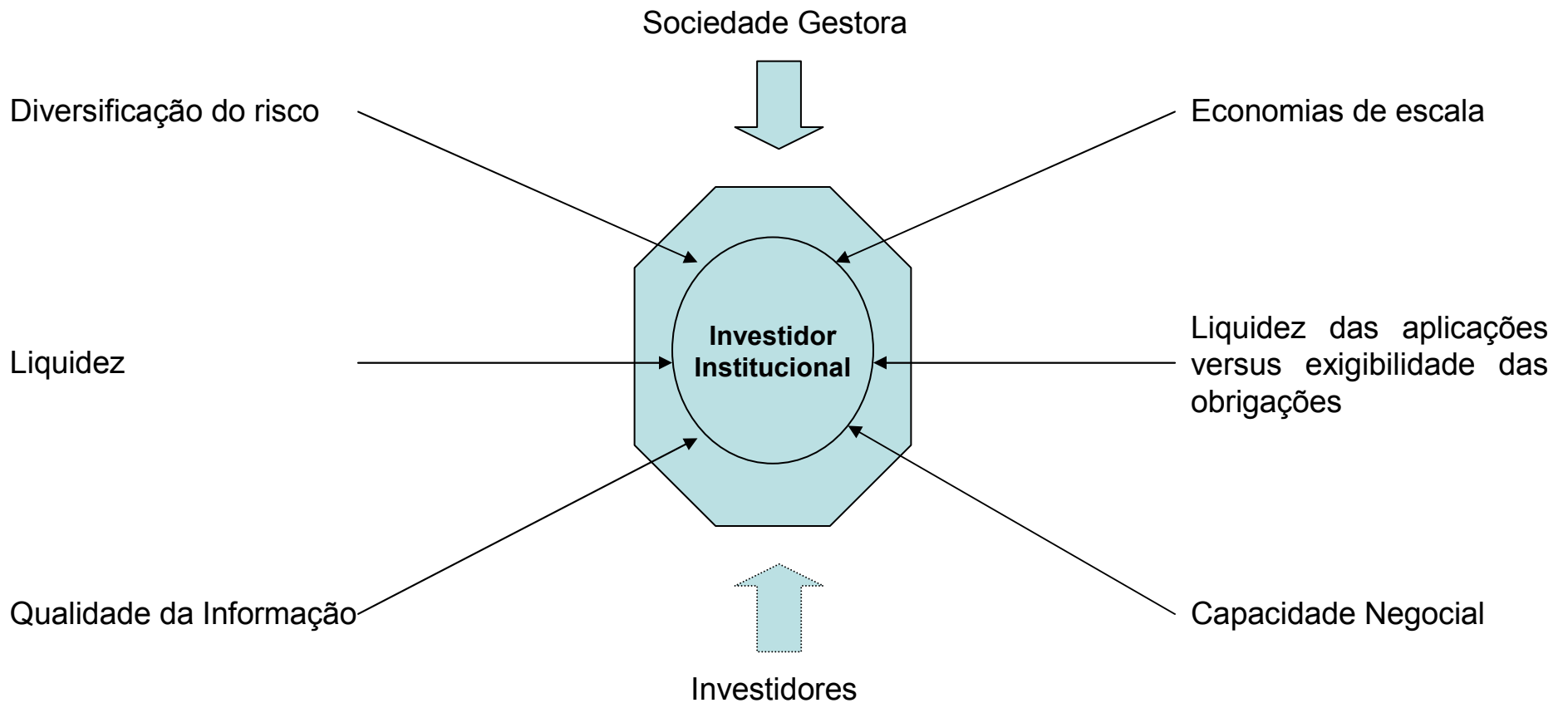
** 20% do valor do investimento no início da fase

*** Só aplicável a mega projectos

AVALIAÇÃO IMOBILIÁRIA II

Avaliação de Fundos Imobiliários

Fundo Imobiliário um Investidor Institucional



Fundos de Pensões

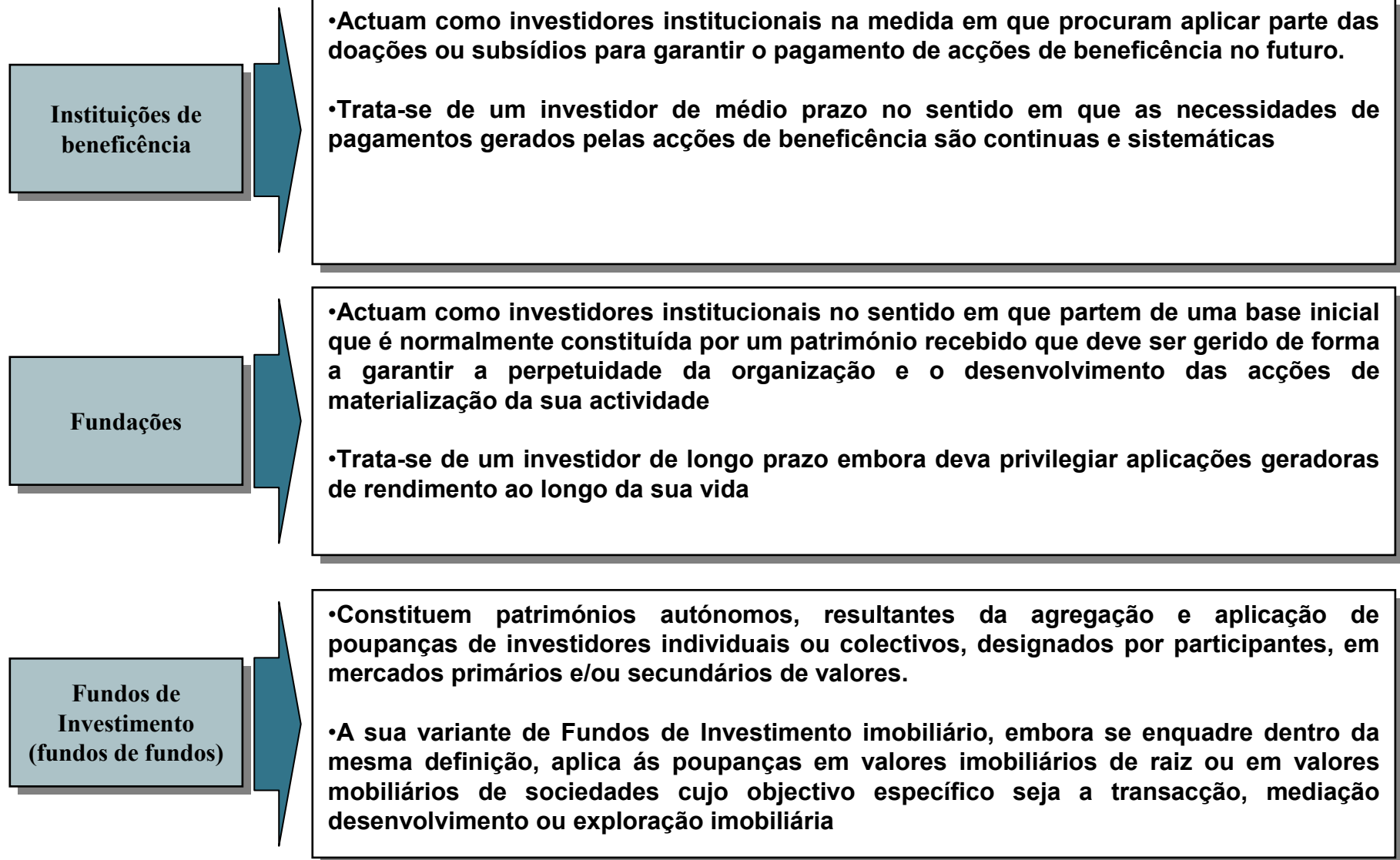
- Entidade que recolhe fundos de patrocinadores (por exemplo empresas) e beneficiários que devem ser geridos de forma a permitir o pagamento futuro das pensões a que os beneficiários têm direito.
-
- Trata-se claramente de um investidor de longo prazo dado que os recebimentos de hoje deverão permitir fazer face a responsabilidades que apenas se irão materializar em pagamentos no momento da reforma do beneficiários

Seguradoras

- A perspectiva em que as seguradoras aparecem com investidores institucionais está relacionada com o facto de estas terem necessidades de investir os prémios de seguros cobrados de forma a fazer face à cobrança futura das responsabilidades assumidas e resultante de sinistros em que os seus segurados possam estar envolvidos.
- Trata-se de um investidor de curto/médio prazo dado que os sinistros obedecem a uma “casualidade” que pode materializar-se em pagamentos em qualquer momento

Seguradoras de Vida

- A perspectiva em que as seguradoras aparecem com investidores institucionais está relacionada com o facto de estas terem necessidades de investir os prémios de seguros cobrados de forma a fazer face à cobrança futura das responsabilidades assumidas e resultante de sinistros em que os seus segurados possam estar envolvidos, com a particularidade de esses sinistros significarem a morte do segurado.
- Trata-se de um investidor de longo prazo dado que os sinistros obedecem uma “casualidade” que terá tendência materializar-se em pagamentos num prazo dilatado.

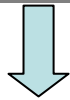


AVALIAÇÃO IMOBILIÁRIA II

Avaliação de Fundos Imobiliários

Caracterização de um Fundo Imobiliário

Sociedade Gestora



Angariação de Capital

- Capitais **sem** necessidade de **retorno** e **devolução** no curto prazo

- Capitais **com** necessidade de **retorno** e **devolução** no curto prazo

Tipo de Fundo Constituído

- Constituição de um **Fundo** Imobiliário **Fechado**

- Constituição de um **Fundo** Imobiliário **Aberto**

Política de investimentos

- Flexível em função do prazo do Fundo;

- Activos com retorno no médio e longo prazo potenciando maior retorno;

- Necessidade de liquidez reduzida ou nula

- Condicionada pelas necessidades de curto prazo dos investidores;

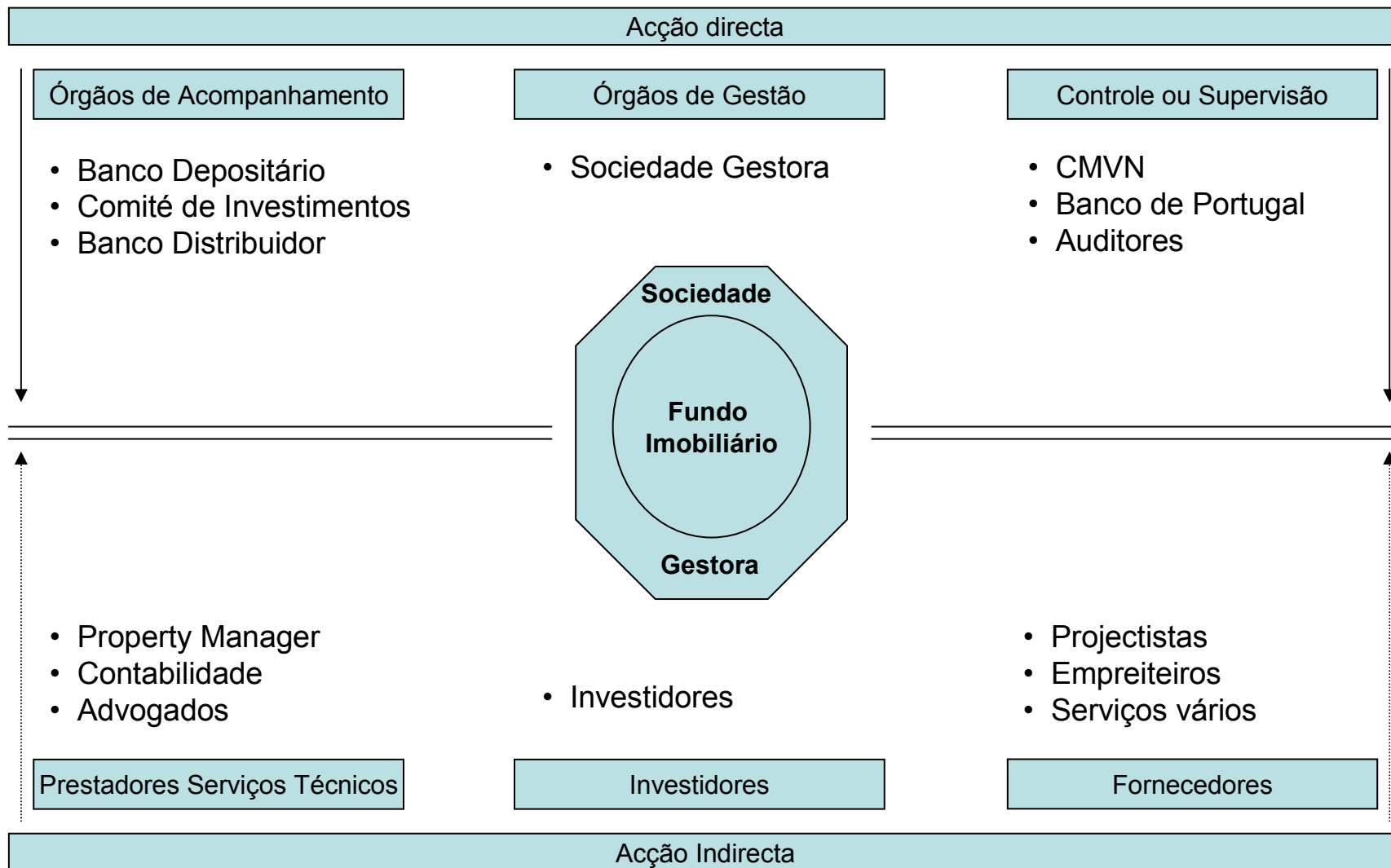
- Necessidade de retornos sistemáticos ao longo da vida do fundo;

- Gestão da liquidez de forma a que sendo esta o mais reduzida possível permita fazer face aos resgates

AVALIAÇÃO IMOBILIÁRIA II

Avaliação de Fundos Imobiliários

Caracterização de um Fundo Imobiliário



AVALIAÇÃO IMOBILIÁRIA II

Avaliação de Fundos Imobiliários

Avaliação Condicionantes de Perspectiva

**Transacção 100%
das UP's de Fundo
Fechado**

- Tem algumas semelhanças com a avaliação de Carteiras, pois de forma indirecta a transacção diz respeito a 100% da carteira;
- Possibilidade de controlar a gestão da carteira caso seja feita a aquisição da Sociedade Gestora, Nomeadamente o momento da saída;
- Possibilidade de influenciar a gestão via Comité de Investimento na hipótese da não aquisição da Sociedade Gestora;

**Transacção
Parcial de Fundo
Fechado**

- Implica a avaliação da carteira mas sem considerar as vantagens de a avaliar como tal;
- Impossibilidade de influenciar a gestão da Carteira a não ser através do comité de Investidores, caso este exista;
- O momento de saída está totalmente dependente da data prevista para liquidação do fundo;
- A obtenção de rendimento está dependente das decisões da sociedade Gestora a não ser que se trate de um fundo de distribuição de rendimentos;
- Avaliação fundamentalmente dependente do valor de liquidação do fundo;

**Avaliação da
Carteira de Fundo
Aberto**

- Feita numa Lógica de avaliação de Carteiras e exclusivamente para efeitos de valorização das unidades de participação;
- Implica o conhecimento da estratégia de desenvolvimento a implementar pela Sociedade Gestora e o envolvimento desta na definição dos pressupostos;
- Apesar de poder considerar a existência de uma carteira de activos e reflectir esta realidade na avaliação deve ponderar a possibilidade de uma alienação separada dos activos.

A avaliação dos fundos realiza-se recorrendo ao Método do Discounted Cash Flow. Como sabemos a utilização deste método implica a conhecer:

- Definir o período de análise;
- Calcular o Cash Flow Anual;
- Identificar o valor residual ao fim do período de análise;
- Definir a taxa de Actualização
- Definir a yield de saída

Os pressupostos anteriormente mencionados são definidos as dois níveis, a saber:

- Ao nível do Fundos (pressupostos operacionais relacionados com a carteira de activos);
- Ao nível do Fundo (pressupostos gerais relacionados com os custos gerias de funcionamento ou com as vantagens fiscais;

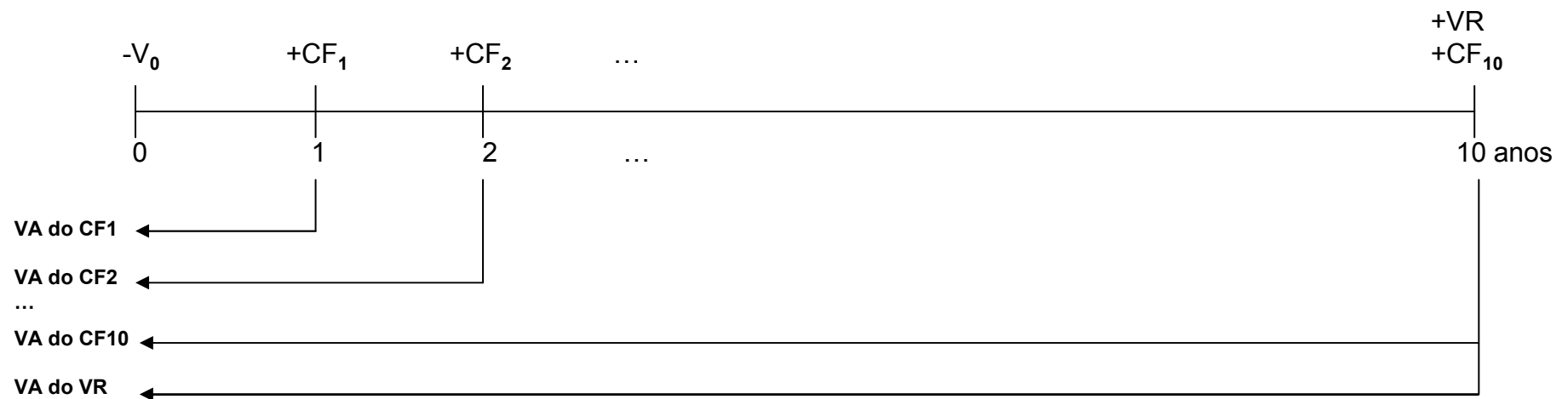
Quanto maior for a aderência á realidade dos pressupostos acima indicados e utilizados na avaliação mais credível útil esta se torna esta

AVALIAÇÃO IMOBILIÁRIA II

Avaliação de Fundos Imobiliários

Avaliação - Metodologia e Pressupostos

Numa análise a 10 anos o método dos cash flows seria aplicado de acordo com o seguinte esquema



$$\text{Cálculo: } V_0 = CF_1(1+i)^{-1} + CF_2(1+i)^{-2} + \dots + CF_{10}(1+i)^{-10} + VR/r(1+i)^{-10}$$

Significados:

VA – Valor Actual
CF – Cash Flow
VR – Valor Residual ou Valor de Revenda
 V_0 – Valor da Avaliação

i – Taxa de desconto utilizada na actualização dos CF
 r – Yield de saída utilizada no calculo da perpetuidade

Metodologia:

- O cálculo do CF é efectuado com recurso aos pressupostos indicados á frente
- O VR é calculado recorrendo a um perpetuidade, sendo que o numerador é o CF_{10} e o denominador é a yield de saída
- O Valor Actual de cada CF é obtido actualizando cada um destes para o momento Zero utilizando a taxa de desconto
- O V_0 é obtido pela soma de cada um dos CF actualizados adicionado do valor actual do VR

A obtenção dos cash-flows de cada um dos anos está por sua vez dependente da definição de pressupostos relativamente às seguintes variáveis:

Ao Nível Operacional do Fundo

- Preços de renda por metro quadrado de ABL
- Duração dos contratos
- Contribuições para obras dos inquilinos
- Período de carência da renda
- Período de desocupação entre contratos
- Percentagem de renovação
- Custos não suportados pelos inquilinos
- Beneficiações/Reparações

O saldo dos proveitos e custos ao nível operacional permite-nos obter o NOI (Net Operation Income)

Ao Nível Geral do Fundo

- Determinação dos Custos financeiros
- Determinação dos benefícios fiscais
- Definição das sinergias
- Valorização de “oportunidade de entrada no mercado” ou valor de Gestão

O saldo dos proveitos e custos ao nível geral mais o NOI permite-nos obter o CF (Cash Flow)

AVALIAÇÃO IMOBILIÁRIA II

Avaliação de Fundos Imobiliários

REIT Versus Fundo Imobiliário

<u>Nível de Comparabilidade</u>	<u>REIT</u>	<u>Fundo Imobiliário</u>
• Gestão	• Profissionalizada – Empresa	• Profissionalizada – Soc. Gestora
• Forma Jurídica	• Empresa com gestão própria	• Fundo s/ gestão própria. Gestão exclusiva da Sociedade Gestora
• Distribuição de Rendimentos	• Distribuição obrigatória de 90%	• Em função do tipo de fundo (de capitalização ou de rendimento)
• Transacção das UP's/acções	• Transacção livre no mercado	• Em função do tipo de Fundo (aberto ou fechado, mas sempre com resgate)
• Endividamento	• Abaixo do 50%	• Dependente do tipo de fundo entre os 50% e os 90%
• Dimensão	• Clara vantagem de escala	• Clara vantagem de escala
• Avaliação	• Avaliação do rendimento – lógica do dividendo	• Avaliação dos activos – lógica da carteira