

Relatório de Administração
Exercício encerrado em 31 de dezembro de 2015
Fundo de Investimento Imobiliário Agências Caixa – FII

I. Objeto do Fundo

O FII Agências CAIXA tem por objetivo a realização de investimentos imobiliários de longo prazo, por meio da aquisição e eventual edificação e/ou adaptação de Agências Bancárias para locação exclusivamente à Caixa Econômica Federal.

II. Conjuntura Econômica e Perspectivas

O ano de 2015 se encerrou, e tantos foram os acontecimentos marcantes do ano, que ainda estamos a presenciar (e continuaremos por algum tempo) os desdobramentos e eventos subsequentes destes fatos. Os principais temas discutidos durante o ano se resumiram às áreas políticas e econômicas, suas inter-relações, e como atuar de forma a recolocar o país na rota do crescimento, retomada de confiança e controle da inflação. Em meio a isto, embates políticos, grandes investigações, pedidos de impeachment, acusações e afastamentos de cargos tornaram o cenário nacional ainda mais complexo, e bagunçaram todas as análises do mercado em praticamente todos os setores da economia, gerando um sentimento de insegurança com a indefinição sobre os rumos do país num futuro próximo.

A crise econômica e política se agravou no último ano e levantou diversos debates sobre seus efeitos sobre a renda, emprego, bem como sobre os ajustes necessários para corrigir estes problemas. Embates sobre estas medidas, voltadas a reestabelecer o equilíbrio fiscal, acabaram por desgastar e culminar na saída do então ministro da Fazenda, Joaquim Levy, de seu cargo. Em seu lugar, assumiu Nelson Barbosa, antigo ministro do Planejamento e homem de confiança do governo. A principal (e difícil) missão do novo ministro será a manutenção do esforço pela reorganização das contas públicas, além do resgate da confiança na retomada do crescimento da economia. A “recessão técnica” (quando o PIB tem dois trimestres seguidos de queda), deixou há muito de ser uma possibilidade, passando a ser uma realidade assumida pelo país em 2015. Assim, e em linha com as expectativas dos especialistas do mercado financeiro, o PIB fechou 2015 com retração de 3,8%, o pior resultado em 25 anos. Neste sentido, esperamos que as novas medidas a serem adotadas no âmbito fiscal e político levem à uma melhora no ambiente econômico, elevação dos níveis de confiança, e retomada dos investimentos, evitando assim que a situação fique ainda pior.

Com relação à inflação (no acumulado de 12 meses), o ano ficou marcado por uma aceleração brusca nos preços em geral. O IPCA (índice de medição oficial da inflação do país), e que iniciou o ano abaixo de 7,0% (considerando-se o intervalo de 12 meses), fechou o ano em 10,67%, a maior taxa desde 2003, e muito acima do teto superior da meta do governo, de 6,5% ao ano. Em evidente oposição à estratégia adotada em outros tempos, o principal vilão do aumento do índice foram os preços administrados, que em conjunto subiram 18,08%, afetando diretamente as estruturas de custos da indústria e economia. Ciente deste cenário, o Banco Central manteve sua estratégia de elevações da taxa básica de juros durante o primeiro semestre de 2015, mantendo sua posição durante a segunda metade do ano. Assim, a taxa encerrou 2015 em 14,25% ao ano, maior patamar em quase 10 anos. O Banco Central espera com isso controlar o crédito e o consumo, segurando, desta forma, o aumento geral dos preços. Diante de um cenário de forte queda da atividade econômica, no entanto, fica aberta e evidente a discussão (e poder de influência) acerca dos rumos das decisões do Banco Central, em função dos interesses de diferentes partes no controle de preços e liquidez de recursos no mercado.

O setor imobiliário brasileiro não diverge muito do cenário econômico geral do país. Maiores restrições ao crédito, aceleração da inflação e ampla queda dos índices de confiança, tanto de empresários, como de consumidores, levaram o mercado imobiliário ao menor nível de atividade dos últimos anos. De maneira geral, o número de lançamentos e vendas caiu significativamente em relação ao ano passado, impactando tanto os preços dos imóveis vendidos, como os valores pedidos para locação. Somente em São Paulo, segundo a Empresa Brasileira de Estudos de Patrimônio (Embraesp), em 2015, os lançamentos imobiliários tiveram queda de 38,6% na comparação anual. Incorporadoras continuam focadas na redução de seus estoques, e foi comum observar uma política mais agressiva de descontos e feirões, no intuito de desovar estes imóveis ainda não comercializados. O que poderia ajudar neste sentido, seriam os créditos destinados aos financiamentos imobiliários, que bateram recordes de captação nos últimos anos. No entanto, o fôlego da concessão de crédito imobiliário já não é o mesmo de outras épocas, além de ter se tornado mais caro mediante a elevação dos juros relacionados a este tipo de empréstimo pelo principal agente do mercado. De acordo com a Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança, Abecip, o volume de empréstimos para aquisição e construção de imóveis, com recursos das cadernetas de poupança no ano, somaram R\$ 75,6 bilhões, o que corresponde a uma queda de 33% na comparação com o mesmo período de 2014.

Dentro do mercado de Fundos Imobiliários, observou-se que, apesar das sequentes elevações da Selic no primeiro semestre, o IFIX (Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários, semelhante ao Ibovespa para a Bolsa de Valores) valorizou-se 5,4% em 2015, considerando-se aqui a valorização das cotas e a distribuição de rendimentos. O resultado final do índice, que chegou ao seu pico na metade do ano, com valorização acumulada de 10,7%, foi fortemente influenciado por um evento extraordinário relacionado à possível revogação do incentivo tributário concedido aos Fundos Imobiliários com relação à isenção de Imposto de Renda sobre os rendimentos distribuídos. A insegurança gerada naquele momento levou o IFIX à maior queda diária de sua história, quando a desvalorização atingiu 4,8% em um único dia. Assim, ao fim do ano, o desconto entre valor de mercado dos fundos listados, e ao seu valor patrimonial, ficou em 31,5%. Com relação ao mercado de novas emissões, 2015 seguiu a tendência observada no ano anterior, tanto em fundos novos, quanto em fundos existentes. De janeiro a dezembro, segundo a CVM, foram registradas apenas 10 ofertas de emissões ICVM400, num total de aproximadamente R\$ 5,1 Bilhões, um crescimento de 7,5% frente a 2014, quando tivemos 16 ofertas, totalizando R\$ 4,7 Bilhões. Apesar de observarmos um número menor de registros, este crescimento se deu em função de poucos fundos com volumes relevantes, que mais que compensaram ofertas de menor tamanho. Como comentado em relatórios anteriores, entendemos que o investidor de Fundos Imobiliários deve atentar-se, principalmente, à expectativa da taxa de juros no longo prazo e ao desempenho operacional de cada um de seus Fundos de interesse, e com isso encontrará boas oportunidades de investimento aos preços atuais. Esperamos, para os próximos semestres, que os ajustes econômicos necessários se realizem, e que a crise política por que passamos se dissolva, o que levaria os mais diferentes setores a retomarem os investimentos e a produção, recolocando o país em uma perspectiva favorável, como já foi em outrora.

III. Negócios Realizados em 2015

Durante o 2º semestre de 2015 não foram adquiridos novos imóveis para construção e/ou adequação de futuras agências bancárias, em função da suspensão de novas contratações informada pela CAIXA ECONÔMICA FEDERAL, conforme fato relevante divulgado pelo Fundo em 03 de março de 2015.

No entanto, os imóveis já adquiridos e contratados anteriormente, continuaram com suas obras em andamento, sendo que foram realizadas as entregas das agências de Cipó-Guaçu, Osasco, R. dos Italianos e Paes Leme.

A Agência Campo Limpo teve o projeto indeferido pela Prefeitura de São Paulo e, em decorrência disso, suas obras foram paralisadas após 4 meses de trabalhos, no mês de maio de 2015. Em função disso, o projeto foi revisado, protocolado novamente e atualmente aguardamos um novo alvará de execução de obras para retomada das obras. Assim, como ainda não há previsão de data para a emissão do alvará pela Prefeitura, o contrato da construtora contratada foi rescindido. Atualmente, a administração aguarda apenas a aprovação e emissão do alvará para contratar uma nova empresa e finalizar a construção da agência.

Já no segundo semestre de 2015, a Administração foi comunicada pela construtora responsável pela obra da Agência Pedro Vicente, da rescisão unilateral do contrato de empreitada global, em função da impossibilidade de cumprir com o acordado em contrato. Não foi possível retomar os trabalhos durante o semestre, pois a antiga construtora obteve uma liminar na justiça para reter a posse do imóvel. O intuito desta medida foi o de preservar o estado da obra, enquanto não fosse realizada uma perícia judicial para saneamento das discordâncias quanto à medição final realizada para fins de distrato, sendo que esta perícia deve ocorrer até abril de 2016. Desta forma, a Administração já realizou a contratação de uma nova construtora para finalizar a obra, e aguarda apenas a decisão final com relação à medição das obras executadas para reaver a posse da construção e finalizar os trabalhos. Também ocorreu a contratação de um consultor jurídico para tomar as medidas cabíveis, já que não existia previsão de rescisão unilateral, tampouco de retenção da posse do imóvel.

Por fim, foi contratado pelo Fundo, um consultor para verificação documental das agências adquiridas da Caixa Econômica Federal ("Caixa") através da modalidade Buy-To-Lease ("BTL"). Ocorre que, quando o fundo adquiriu os 26 imóveis BTL em novembro de 2012, a Caixa tinha obrigação de fornecer uma série de documentos comprovando a regularidade dos imóveis, algo que não ocorreu. Após diversas cobranças formais por parte do Fundo e aditivos aos compromissos de compra e venda, a Administração do Fundo entendeu por bem assumir um papel ativo na regularização e obtenção dos documentos, já que, em função do grande tempo decorrido desde a compra, o risco do Fundo poderia aumentar sensivelmente, além de eventualmente incorrer em custos adicionais, como uma nova majoração dos impostos incidentes na aquisição dos imóveis (ITBI).

O trabalho tem como objetivo a regularização de pendências para viabilizar a lavratura das escrituras definitivas de compra e venda sem oferecer riscos ao Fundo na conclusão da transação. Este procedimento é necessário para mitigar qualquer risco referente à transferência definitiva dos imóveis, tendo em vista que a Due Diligence inicial não foi concluída por falta de fornecimento, pelo antigo proprietário, de documentação exigida. Por fim, a administração do Fundo irá tomar as medidas cabíveis para cobrar ressarcimento da Caixa de eventuais custos que forem necessários para devida regularização dos imóveis antes da conclusão definitiva da transação.

O montante total de investimentos realizados em obras e projetos neste período corresponde a R\$ 9,2 milhões. No computo total, já foram investidos R\$ 78,9 milhões em novas agências, já descontados do total de R\$ 86 milhões de capital comprometido para esta modalidade.

IV. Programa de Investimento

Os recursos ainda não alocados na aquisição e desenvolvimento das novas agências estão alocados em ativos de renda fixa, preponderantemente LCI's e fundos de investimento com rendimentos atrelados ao CDI.

A administradora do Fundo continua em tratativas junto à CAIXA ECONÔMICA FEDERAL a fim de estudar alternativas para alocação dos recursos disponíveis em caixa do Fundo que correspondem a quantia de R\$ 145 milhões, já descontado o capital comprometido com as obras e projetos em andamento.

V. Emissão de Cotas

O patrimônio líquido do FII é composto por 405.000 cotas, totalmente integralizadas.

Não houve emissão de cotas no período.

VI. Laudo de Avaliação

Os empreendimentos que compõem a carteira do Fundo somam o valor de R\$ 225,920 milhões em laudos de avaliações realizados em 2015.

A avaliação patrimonial de 2016 está prevista para o 2º semestre.

VII. Resultados

Conforme a política de distribuição de rendimentos do regulamento do fundo, o mesmo deverá efetuar a distribuição de, no mínimo, 95% dos lucros apurados segundo o regime de caixa.

No 2º semestre de 2015 foram distribuídos de resultados aos cotistas o valor de R\$ 19.359.000 (dezenove milhões, trezentos e cinquenta e nove mil reais).

VIII. Valor patrimonial da cota e rentabilidade

A tabela a seguir apresenta a evolução do valor patrimonial da cota, assim como a rentabilidade apurada no período:

Semestres	Patrimônio Líquido Inicial	Patrimônio Líquido Final	Distribuição do Semestre	Rentabilidade Patrimonial (1)	Dividend Yield (2)	Rentabilidade (1+2)
1º Sem/2014	434.280	434.412	17.083	0,03%	3,93%	3,96%
2º Sem/2014	434.412	446.531	17.306	2,79%	3,98%	6,77%
1º Sem/2015	446.531	446.788	18.428	0,06%	4,13%	4,18%
2º Sem/2015	446.788	432.430	19.602	-3,21%	4,39%	1,17%

- (1) Obtido pelo percentual do patrimônio líquido final sobre o patrimônio líquido inicial.
- (2) Obtido "Dividend Yield" pelo percentual da distribuição do semestre sobre o patrimônio líquido inicial.
- (3) A rentabilidade foi obtida pela soma dos itens (1) e (2).

IX. Relação de encargos do fundo*

EXERCÍCIO	2015		2014	
PL Médio	R\$ 444.429,00		R\$ 437.570,00	
	R\$ (Mil)	%	R\$ (Mil)	%
Taxa de	1.933	0,43	2.344	0,54
Despesas	37	0,01	46	0,01
Despesas Serviços	1.226	0,28	942	0,22
Despesas Tributárias	203	0,05	868	0,20
Total	3.399	0,77	4.200	0,97

*Relação dos encargos debitados ao fundo em cada um dos 2 (dois) últimos exercícios auditados.

X. Obrigações contraídas no período

Parte	Descrição	Valor (R\$)
Rio Bravo	Tx Administração	113.236
JJChaves	Contabilidade	6.642
Banco Itaú S/A	Escrituração	5.653
Com. Ltda	Serviços	269.933

O total de obrigações contraídas pelo fundo em 31 de dezembro de 2015 foi de R\$ 395.464,00.

XI. Agradecimentos

Agradecemos aos Senhores Cotistas, colocando-nos ao inteiro dispor para eventuais esclarecimentos.

São Paulo, 31 de dezembro de 2015.

Rio Bravo Investimentos DTVM Ltda.

Diretor Responsável: Paulo André Porto Bilyk
 Contador responsável: João Delfino Serres Chaves (CRC:1RS015022/O-3 "S" SP)