

## Pequeno investidor impulsiona mercado de fundos imobiliários

Criada ainda nos anos 1990, mas com pouco movimento por décadas, a indústria de fundos de investimento imobiliário (FII) despertou no Brasil. Com a trajetória de queda no juro básico a um dígito e a estreia de milhões de brasileiros na renda variável, os FIIs listados na Bolsa de Valores de São Paulo (B3) ganharam um impulso importante nos últimos cinco anos. E o protagonista do crescimento acelerado do setor é o pequeno investidor.

Desde 2016, a base de participantes no mercado de FIIs se multiplicou por quase 16 vezes. Em junho de 2021, a B3 contabilizava 1,4 milhão de investidores em shoppings, galpões logísticos, lajes corporativas e outros ativos imobiliários, um crescimento de 55,8% nos últimos 12 meses. Desse montante, 99,6% são pessoas físicas, que detêm 73,7% da posição em custódia nos fundos. Ou seja, de cada R\$ 100 aplicados na modalidade, R\$ 73,70 pertencem a esse tipo de investidor. Para efeito de comparação, a participação da pessoa física no mercado de ações é de 19,1%.

"O brasileiro vinha de uma cultura de investimento avessa ao risco, algo totalmente compreensível devido aos muitos anos de inflação e juros elevados. A inversão disso nos últimos anos e o maior acesso à informação, além do esforço dos intermediários em desenvolver ferramentas e canais de comunicação mais próximos da pessoa física, facilitaram o início dessa jornada de investimento em bolsa", salienta o superintendente de Produtos da B3, Marcos Skistymas, destacando que o Rio Grande do Sul conta com 76 mil investidores em FIIs atualmente.

O dirigente constata que, em média, os FIIs vêm ganhando 64 mil novos investidores por mês. Em torno de 55% dessas pessoas fazem sua primeira aplicação na B3 pelos fundos imobiliários e depois, muitas delas, partem para outros produtos, como as ações. Neste contexto, a maior parte dos investidores (34%) está na faixa entre 31 e 40 anos e é do Sudeste (61% do total).

Envolvido na criação dos primeiros fundos imobiliários no país, nos anos 1990, o diretor executivo da Integral Brei Real Estate, Vitor Bidetti, explica que esse tipo de produto financeiro atraiu o investidor por ser de fácil compreensão e por estar conectado com hábitos da população. "O brasileiro sempre teve esse gosto pelo investimento imobiliário, é quase um elemento genético", aponta, destacando que os FIIs acabaram democratizando o investimento em imóveis.

Com menos de R\$ 100, uma pessoa consegue se tornar cotista de um FII e receber proventos oriundos da exploração comercial dos ativos, em geral pagos a cada mês. De quebra, esse retorno atualmente é isento de Imposto de Renda, o que ajuda a atrair novos interessados.

O crescimento da base de investidores não ocorre isoladamente. Além do aumento no número de participantes, o mercado segue aquecido em praticamente todas as

métricas. A B3 registrava 353 FIs listados em maio de 2021, dado mais recente. Um ano antes, havia 265 FIs. Ou seja, em 12 meses, houve crescimento de 33,2%.

### **Volume negociado em FIs chega a R\$ 35,6 bilhões no semestre**

Com mais fundos e investidores, o volume negociado em FIs no primeiro semestre de 2021 totalizou R\$ 35,6 bilhões, um crescimento de 31,9% em relação a igual período de 2020. Se o ritmo se mantiver no segundo semestre, 2021 deverá superar com folga o recorde do ano passado, quando a movimentação foi de R\$ 53,9 bilhões nos 12 meses.

Se a indústria de FIs ganhou empurrão em um cenário de queda da Selic, que chegou à mínima histórica de 2% ao ano e se manteve nesse patamar até março de 2021, agora o setor vive um momento desafiador. Com a pressão inflacionária, o juro básico voltou a subir (já está em 4,25% e deve terminar o ano acima de 6%, segundo projeções do mercado), aumentando o retorno de aplicações conservadoras de renda fixa.

Além disso, muitos FIs sentiram os efeitos da pandemia de coronavírus, enfrentando o aumento nos índices de vacância dos imóveis e na inadimplência dos locatários. Isso resultou em queda da rentabilidade e nos valores das cotas negociadas na B3. Mesmo assim, executivos do setor se mantêm otimistas quanto à continuidade do crescimento do mercado.

"É um movimento irreversível, os FIs não são um modismo. Há um movimento natural de amadurecimento dos investimentos das pessoas físicas, que estão olhando além da caderneta de poupança. Nos Estados Unidos, os REITs (equivalentes aos FIs) têm mais de US\$ 3 trilhões investidos", compara Mauro Lima, sócio da RB Capital Asset, gestora de 10 fundos no país.

A avaliação de especialistas do setor é de que o País poderá terminar o ano próximo da marca de 2 milhões de investidores em FIs.

### **Listagem na bolsa de valores deve bater recorde em 2021**

Apenas no primeiro semestre de 2021, a B3 contabilizou 44 novas ofertas de fundos de investimento imobiliário (FIs), uma alta de 37,5% frente às 32 ocorridas nos seis primeiros meses de 2020. Dessa maneira, a tendência é de que 2021 termine com o maior volume já registrado neste indicador. "Temos outros pedidos em andamento. Se o ritmo se mantiver, temos um potencial para ultrapassar o número de lançamentos de 2020", aponta o superintendente de Produtos da B3, Marcos Skistymas. Em todo o ano passado, ocorreram 75 registros, segundo o boletim de FIs da bolsa.

Conforme as estatísticas da B3, as ofertas de fundos já movimentaram R\$ 14 bilhões até junho deste ano, um incremento de 27,3% em relação a igual período de 2020. O indicativo são de um novo recorde no fechamento deste ano, superando a marca de R\$ 25 bilhões obtida em toda a temporada passada.

De olho no potencial de crescimento do setor e, conseqüentemente, na demanda por novas ofertas de FII's, gestoras passaram a olhar com mais atenção para esse mercado. É o caso da gaúcha Warren, que no ano passado estruturou uma área focada nos FII's. Em 2021, a empresa já coordenou duas ofertas de fundos. Entre elas está uma das maiores do ano, a do Hectare CE (HCTR11), que captou mais de R\$ 500 milhões e adesão de 40 mil investidores.

"Estamos atuando em duas verticais. A primeira é a realização de emissões para terceiros, pois vemos espaço para que as ofertas tenham custos menores e sejam mais eficientes. A segunda é na criação de nossos próprios fundos imobiliários", destaca Gustavo Kosnitzer, head da área de mercado de capitais da Warren. O dirigente acredita que até setembro a empresa deve realizar seu primeiro lançamento próprio, de um fundo ligado a crédito imobiliário, ou seja, a papéis do setor, como os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

A empresa enxerga grande potencial de investimento em ativos imobiliários no Rio Grande do Sul para a composição de seus fundos. A meta é captar R\$ 300 milhões até dezembro deste ano e, em 2022, chegar a R\$ 1 bilhão.

## **Como funcionam os fundos de investimento imobiliário (FIIs)**

### O que é o FII

O fundo de investimento imobiliário (FII) reúne recursos de diferentes cotistas para aplicar em ativos imobiliários, como imóveis físicos ou recebíveis ligados ao setor. Existem fundos restritos a poucos investidores, mas os mais conhecidos no mercado e acessíveis ao público em geral são listados na Bolsa de Valores de São Paulo (B3). Assim, qualquer pessoa com uma conta em uma corretora pode comprar ou vender cotas de FIIs, de maneira semelhante às ações de empresas de capital aberto.

### Tipos de fundos

Existem FIIs de diferentes perfis no mercado, mas há duas categorias que se sobressaem às demais: os fundos de tijolo e os fundos de papel. Um fundo de tijolo investe diretamente em imóveis, como shoppings, hotéis, lajes corporativas (escritórios) ou galpões logísticos. Já o fundo de papel é composto por títulos relacionados ao mercado imobiliário, como as Letras de Crédito Imobiliário (LCI) ou os Certificados de

Recebíveis Imobiliários (CRI). Existem também fundos híbridos, que investem nos dois tipos de ativos.

### Rendimento

Os fundos imobiliários são obrigados por lei a distribuir os rendimentos aos seus cotistas, uma prática que costuma ocorrer de forma mensal na maioria dos fundos. Esses ganhos são obtidos com os aluguéis dos imóveis, os ganhos com juros de títulos ou a venda de ativos pertencentes aos fundos, por exemplo. Ao aplicar em um FII, o investidor recebe parte desse ganho, proporcionalmente ao número de cotas que detém. Além disso, o investidor pode ganhar com a venda de suas cotas no mercado, caso elas se valorizem.

### Riscos

Ainda que geralmente distribuam rendimentos mensais ao investidor, os fundos imobiliários são um produto de renda variável. Não há garantia de que o rendimento distribuído sempre será mantido. Fatores como a inadimplência dos inquilinos ou a vacância dos imóveis pertencentes aos fundos podem impactar a distribuição de resultados. É importante lembrar também que o valor das cotas oscila conforme as condições do mercado e as decisões tomadas pelos gestores do fundo.

### Custos e tributação

Para a pessoa física, o rendimento distribuído mensalmente pelos fundos é isento de Imposto de Renda (IR), desde que ela tenha menos de 10% das cotas do fundo, o FII conte com ao menos 50 cotistas e as cotas sejam negociadas exclusivamente na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado. Já sobre o ganho de capital, em caso da venda das cotas, incide alíquota de 20% de IR. Cada fundo também cobra um percentual anual relativo à taxa de administração.

### **Com restrições para abertura, pandemia impactou desempenho de fundos**

A pandemia de coronavírus afetou em cheio uma série de fundos de investimento imobiliário (FIIs). As restrições para abertura de estabelecimentos comerciais vigentes em diferentes momentos e a adoção do home office por uma série de empresas impactaram segmentos como os de shoppings e lajes corporativas (escritórios), dois dos mais representativos nos FIIs listados na Bolsa de Valores de São Paulo (B3).

O Índice de Fundos Imobiliários (IFIX), que reúne os fundos mais negociados na bolsa brasileira, fechou o primeiro semestre de 2021 em 2754,89 pontos, patamar ainda 15% abaixo do recorde de 3253,76 pontos registrado em 3 de janeiro de 2020, antes da pandemia avançar no país. No mesmo período, o Ibovespa, o principal índice do mercado acionário brasileiro, saiu dos 117.706,66 para os 126.801,66 pontos, uma alta de 7,7%.

Diretor executivo da Integral Brei Real Estate, Vitor Bidetti avalia que a crise sanitária atingiu os FII's de uma forma distinta à última crise vivenciada no País, durante o período de recessão entre 2015 e 2016, quando a indústria ainda tinha tamanho inferior ao atual. "Os shoppings, que tiveram de fechar por períodos prolongados, tiveram impacto muito relevante. Os escritórios também. Mas no segundo semestre, com a vacinação avançando, vamos ver uma retomada", argumenta.

No caso dos shoppings, a crise sanitária levou ao aumento dos índices de inadimplência e de vacância das lojas. Um dos exemplos desse cenário é o I Fashion Outlet, de Novo Hamburgo, que faz parte do fundo Hedge Brasil Shopping FII (HGBS11). O percentual de lojistas com pagamentos em atraso no estabelecimento chegou a 13,6% em maio de 2021, enquanto um ano antes era de 1,6%, segundo o relatório da gestão. Já a vacância estava em 5,4% neste ano, enquanto em 2020 ficava em 2,7%.

O sócio da RB Capital Asset, Mauro Lima, lembra que hotéis e lajes corporativas também sentiram o baque. A área de hospedagem foi afetada pela diminuição nas viagens, enquanto os escritórios tiveram a demanda influenciada pela adoção do trabalho remoto. "Há muito tempo já se fala em home office, mas durante a pandemia as empresas o adotaram e viram que, muitas vezes, funciona. Pelo cenário macroeconômico, elas passaram a devolver áreas locadas. Quem tinha quatro andares, passou a ter dois, por exemplo.", aponta, acreditando que a demanda deve subir nos próximos meses.

Por outro lado, também houve setores que se fortaleceram desde o início da pandemia, por conta do incremento na demanda. Um deles é o de fundos de recebíveis imobiliários, como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Letras de Crédito Imobiliário (LCI), que geralmente estão atrelados a indexadores de inflação, como o IPCA ou o IGP-M. Isso faz com que, por tabela, o investidor se proteja da pressão inflacionária, o que tem influenciado a procura por esses fundos nos últimos meses.

Outro caso emblemático é o do segmento de galpões logísticos. Estruturas de armazenamento, seja para o e-commerce ou setores aquecidos, como os de alimentos e bebidas, passaram a ser ainda mais requisitadas, motivando novos investimentos na área por parte dos fundos. "Quase não se investia em galpão. Com a aceleração do e-commerce na pandemia, se adiantou o crescimento do setor de logística. Há alguns anos de estabilidade pela frente, pois em algum momento a demanda não acompanha o ritmo de crescimento e haverá uma estabilização de preços", diz Arthur Vieira de Moraes, especialista em FIs e professor da Exame Academy.

### **Fundos aquecem demanda dos investidores por imóveis**

O surgimento de novos fundos imobiliários na bolsa de valores trouxe reflexos diretos na demanda por imóveis e na construção de novos empreendimentos no País. O movimento não ocorre à toa, já que os FIs foram responsáveis por 64% das aquisições no mercado de escritórios, galpões industriais e shopping centers desde 2018 no país.

Ainda que o mercado esteja concentrado no Sudeste, o Rio Grande do Sul também é alvo de investimentos dos FIs. O diretor-executivo da DLegend Locações, Rogério Dirani, constata que os fundos imobiliários têm aquecido, nos últimos anos, o segmento de locações. Afinal, os imóveis pertencentes aos FIs necessitam de inquilinos para gerar renda aos cotistas. "É um mercado que está se aquecendo, à medida que entram novos investidores", constata Dirani.

Atualmente, a DLegend atua na busca de locatários para uma série de imóveis pertencentes a fundos imobiliários em Porto Alegre, negociados ou não em bolsa. Entre os ativos de fundos listados na B3 está o Centro Empresarial Guaíba, no bairro Praia de Belas.

O ativo pertence ao CSHG Real Estate (HGRE11), do Credit Suisse, contando com 15,5 mil metros quadrados, 16 pavimentos, além da possibilidade de construção de uma nova torre no terreno.

Como a maioria dos imóveis de fundos de lajes corporativas, o Centro Empresarial Guaíba sofreu os impactos da pandemia, mas aos poucos vem se recuperando. Em fevereiro de 2020, a vacância no prédio era de 48%. Ao longo de 2020, aumentou para 70,2%, patamar em que se manteve até o início de 2021. No entanto, na última parcial informada pela gestão do fundo, em julho de 2021, havia caído para 55%.

O head da área de mercado de capitais da Warren e vice-presidente do Sindicato da Indústria da Construção Civil do Rio Grande do Sul (Sinduscon-RS), Gustavo Kosnitzer, aponta que os crescentes aportes dos FIs em ativos imobiliários nos últimos anos estimulam a manutenção e a até a criação de postos de trabalho na construção civil. Atualmente, o setor emprega em torno de 28 mil pessoas em Porto Alegre, segundo dados do Ministério da Economia.

## **Bolsa tem até fundo composto por cemitérios**

Ao se analisar os ativos geridos pelos fundos imobiliários brasileiros, provavelmente o investidor irá se deparar com shoppings ou outros tipos de prédios tradicionais. No entanto, na B3 também há fundos que priorizam ativos ainda pouco explorados no País.

Entre essas opções está o Brazilian Graveyard and Death Care (CARE11), fundo que investe em ativos ligados ao setor funerário. O FII administra, há cinco anos, um patrimônio composto por cemitérios, jazigos e uma participação de 18% no Grupo Cortel, empresa gaúcha dona, entre outros bens, dos cemitérios São José (Porto Alegre) e Saint Hilaire (Viamão) e do Crematório Metropolitano. A companhia tem planos de abrir o capital na B3 ainda em 2021.

A partir das mudanças demográficas no Brasil, com o envelhecimento da população, e mirando em exemplos dos Estados Unidos, onde há empresa do setor funerário listada em bolsa e avaliada em mais de US\$ 7 bilhões, a gestão do fundo decidiu apostar no segmento de death care (assistência à morte). A atividade consiste em investir na aquisição ativos e na ampliação de estruturas que se remuneram pela prestação de serviços ligados ao setor funerário.

"O setor de death care vive um boom, assim como a área da saúde, em razão desse envelhecimento da população. É uma tese de investimento parecida com a de hospitais ou redes de planos de saúde. O setor não tem uma relação direta com a economia real. Com ou sem crise, as pessoas falecem", lembra Francisco Garcia, diretor comercial da Zion Invest, gestora do fundo.

Garcia ainda aponta que a pandemia de coronavírus acabou fazendo com que a demanda por serviços na área aumentasse. "Muitas pessoas passaram a se preocupar em se prevenir e se planejar em relação à morte", constata.

Na pandemia, a demanda por serviços funerários disparou, tanto que o fundo passou a distribuir dividendos depois de um longo tempo sem realizar esse tipo de operação. Isso acabou trazendo mais investidores. A base tem se expandido em cerca de 500 a 1 mil pessoas ao mês, fazendo com que o CARE11 fechasse o primeiro semestre com 13 mil cotistas. Na semana passada, a Zion Invest lançou um novo fundo focado no setor de death care, o Zion Capital FII (ZIF111), que investe na Cortel.

## **Cuidados ao investir nos FIs**

Ainda que os fundos imobiliários tenham algumas características similares às de algumas aplicações de renda fixa, como o pagamento recorrente de juros, esse tipo de produto se enquadra na renda variável. Por isso, é importante que o investidor, principalmente o iniciante, atente para as características dos FIs.

Neste contexto, pensar em colocar o dinheiro da reserva de emergência em fundos imobiliários, uma dúvida recorrente entre investidores iniciantes, é um erro. Essa é a percepção de Betty Grobman, especialista em finanças e sócia da BSG DuoPrata. "Uma reserva de emergência é indicada para qualquer perfil de investidor, do conservador ao arrojado, e nela não se pode arriscar. Os recursos devem ser colocados em produtos que não são para enriquecer, mas que acompanhem a taxa Selic, tenham liquidez e não coloquem o capital em risco", explica.

Sendo assim, o colchão financeiro para as despesas inesperadas deve ser mantido em aplicações de baixo risco, como CDBs de liquidez diária, fundos DI e títulos do Tesouro ligados à Selic, mesmo que o retorno desses produtos tenha sido achatado nos últimos anos pela queda do juro básico.

E, ao aplicar em FIs, a recomendação é que o investidor estude as características e o histórico do fundo antes de aplicar. Atentar para a quantidade e a localização dos ativos e diversificar as classes de fundos na carteira são algumas das recomendações. "Para escolher bons ativos é importante olhar o patrimônio dos fundos, não apenas a rentabilidade. É preciso ter um portfólio diversificado", indica Arthur Vieira de Moraes, especialista em FIs e professor da Exame Academy.