

2ª EDIÇÃO

Fii

# GUIA DE INVESTIMENTOS EM FUNDOS IMOBILIÁRIOS

A SUA FONTE DE  
INFORMAÇÃO  
DEFINITIVA SOBRE  
FUNDOS IMOBILIÁRIOS

VERSÃO COMPLETA

MATHEUS MORDORST

**Parabéns**, você está prestes a conhecer uma classe de ativos em que eu foquei muito no início dos meus estudos (há uns 10 anos já 🤖), justamente por serem historicamente **menos voláteis que as ações** e normalmente serem escolhidos por pessoas que tem um **perfil de investimento mais seguro** e pensam no **longo prazo** ou novatos, além de quem busca se **proteger da inflação**, é claro.

Antes de tudo, é importante você saber que existem **outros eBooks** que acompanham esse; um sobre **renda fixa** no Brasil, um sobre o mercado de **ações no Brasil**, outro sobre investimento em **ações no exterior**, e o irmão desse que é sobre investimento em fundos imobiliários nos EUA, os chamados **REITS**, além de um sobre **criptomoedas** e para finalizar um sobre **Imposto de Renda**. Para os mais avançados há um sobre **Opções e mercado futuro**.

Caso ainda não tenha baixado, você pode apontar a sua câmera para o QR ao lado.



# INTRODUÇÃO

Esse ebook irá te ensinar tudo que você precisa saber para começar a investir em fundos imobiliários, indo de uma explicação completa sobre o que é um FII, passando por indicadores e conceitos e finalizando com observações gerais que te darão uma ideia de como os fatos e rumores externos podem influenciar essa classe de ativos.

Eu vou te ensinar todas as estratégias que eu uso, vou também explicar detalhadamente o que é vacância ativa, ocupação, tipos de segmentos, cotas, subscrição, IFIX, yield e outros termos. Mas não se assuste, esses termos se tornarão tão simples ao fim desse eBook que você nem precisará se esforçar para aplicá-los na prática.

É recomendado que você utilize um caderno ou qualquer outro meio para tomar notas e consiga extrair o seu próprio resumo e facilitando a absorção do conteúdo.

*“No mundo dos investimentos chegar em primeiro ou milésimo não importa, o importante é chegar”*

*É mais importante atingir a independência financeira do que ficar focando em quando isso vai acontecer.*

# MATERIAL DE APOIO

Para um melhor entendimento do que será explicado eu vou utilizar sites de apoio, como:

- <https://www.clubefii.com.br>
- <https://www.fundsexplorer.com.br>
- <https://fiis.com.br>
- <https://statusinvest.com.br>
- <https://ticker11.com.br>
- <https://fundamentei.com>

Esses sites são os que eu mais utilizo para verificar informações e números dos fundos imobiliários que estou avaliando. Além disso eles têm ferramentas visuais para auxiliar e facilitar a leitura de informações, em adição de uma das ferramentas que mais gosto no Fundamentei e no Status Invest que é uma busca com filtros de indicadores para FIIS, eles serão seus melhores amigos na hora que agilizar o processo de filtragem e seleção.

Também, no <https://www.clubefii.com.br/glossario> você encontra um glossário de termos para caso eu utilize algum termo que você não esteja familiarizado ainda. De qualquer forma, no final desse ebook eu vou fazer meu próprio glossário de forma reduzida.

## CONSIDERAÇÕES INICIAIS

Como dito antes, acho interessante que você faça anotações durante seus estudos, afinal de contas as pessoas aprendem de jeitos diferentes e tomar notas é um deles.

Se você é um investidor novato eu acho interessante **começar devagar** a sua jornada, não acredite que colocando todo o seu dinheiro em apenas um ativo será a melhor estratégia, afinal de contas todos os especialistas recomendam a diversificação, além de que o mercado de fundos imobiliários estará aí por muito tempo, entrar um mês antes ou depois **não mudará drasticamente o resultado** daqui 10 ou 20 anos.

Comece comprando apenas uma cota de um fundo que você gostou para se familiarizar com os pagamentos de dividendos, as datas, além do processo de compra em si.

Não se sinta sozinho e nem menos capaz por não estar entendendo algum conceito ou termo. Ninguém é perfeito e você sempre tem a minha ajuda no instagram [@matheusmordorst](https://www.instagram.com/matheusmordorst), eu sempre respondo, sempre mesmo.

Bons Estudos!



MORDORST

# SUMÁRIO

O Que São Fundos Imobiliários? _____	6
Exemplo Inicial _____	6
Tipos de Fundos Imobiliários _____	8
Fundos de Tijolo _____	8
Fundos de Papel _____	9
Fundo de Fundos _____	10
Exemplo de Fundos _____	11
Principais Características dos Fundos de Tijolo _____	14
Inquilino _____	15
Localização e Quantidade dos Imóveis _____	17
Concentrado vs Pulverizado _____	18
Vacância Física e Financeira _____	21
Contratos _____	24
Prazo dos Contratos _____	26
Indicadores de Inflação para o Ajuste do Contrato _____	26
Participações em Imóveis _____	27
Dinheiro em Caixa - Parado ou em Investimentos Líquidos _____	28
Tipos de Gestão _____	29
Requisitos para Comprar Fiis _____	30
Subscrição - Novas Cotas e Sobras _____	31
Relação com o Investidor - Fato, Informe, Relatório, Aviso, Assembléia _____	34
Fiis vs ações _____	36
Preço ou Valor? _____	37

# SUMÁRIO

Indicadores _____	38
P/VP _____	39
Dividend Yield _____	41
Liquidez _____	42
Yield on Cost _____	43
Cap Rate _____	44
Taxas _____	45
NOI _____	45
IFIX _____	46
Suno vs IFIX _____	48
Peculiaridades _____	48
Relação do IFIX com SELIC _____	49
Comprar ou vender? _____	50
Imposto nos FII _____	50
Casas de Research e Carteiras Recomendadas _____	51
Definindo suas estratégias _____	52
Leitura dos indicadores de acordo com seu perfil _____	52
Análise Fundamentalista _____	52
Análise Técnica _____	52
Considerações Finais _____	53
Termos Úteis _____	54
Aviso Legal _____	55

# O que são fundos imobiliários?

Também chamados de **FIs**, os fundos imobiliários não são nada mais que um grupo de pessoas (fundo) com o objetivo de investir em **ativos imobiliários**, simples assim.

Eles têm CNPJ, endereço e responsáveis, como se fossem uma **empresa** mesmo. Além disso, é importante saber que os fundos possuem Nome e a “abreviação” pela quais são conhecidos na bolsa, essa abreviação se chama **Ticker**. Ex. Malls Brasil Plural FI Imobiliário que na bolsa é negociado com o Ticker **MALL11** e CNPJ 26.499.833/0001-32, o número 11 ao final foi ticker nada mais é que um jeito encontrado pela bolsa de evitar uma confusão dos investidores com as ações preferenciais e ordinárias, logo os FIs, que terminam em 11, são intitulados de **Units**.

TAREFA DE CASA: PROCURAR O NOME, CNPJ E GESTOR DO FUNDO HGBS11

## EXEMPLO INICIAL

Imagine que você recebeu a oportunidade de comprar um prédio muito abaixo do valor de mercado, esse valor é de **R\$500 mil reais** sendo que o **valor venal** (valor de venda) no mercado é de **R\$1 Milhão**. Só que existe um grande problema, você não tem todo esse dinheiro e gostaria ainda assim de não perder essa

oportunidade, logo, você chama 20 amigos que conseguem completar esse valor.

Para ser justo com todos e ter uma maior clareza do **poder de influência** que cada um terá sob as **decisões** tomadas, você dividiu o montante total de R\$500 mil em 1000 **porções** de R\$500 reais e cada amigo pode comprar quantas quiser, visto que alguns só investem \$500 reais enquanto outros passam dos R\$100mil.

Você lidera as negociações, corre atrás de toda a papelada, e faz a **administração** de todo o processo, garantindo todas as assinaturas e dando a sua palavra que esse investimento valerá a pena.



A sua ideia agora é **alugar** todas as salas desse prédio para que todos possam ter uma **renda mensal** de acordo com a sua porcentagem de participação. Para fazer isso, você cobra uma pequena **taxa mensal** dos aluguéis para garantir que tudo aconteça como o combinado, afinal de contas é você que está correndo atrás de tudo e gastando seu tempo. Além do aluguel, você acredita que o imóvel ira se valorizar com o tempo já que existe uma boa área para expansão nos entornos.

Tudo sai como planejado e você começa a ganhar mais dinheiro do que atualmente ganha no seu trabalho e decide pedir demissão. Porém, logo depois de pedir demissão e começar a se dedicar totalmente à **administração do fundo**, a prefeitura anunciou que vai fazer um cemitério logo ao lado do seu prédio e assim, alguns **inquilinos** decidiram **quebrar o contrato** e sair do imóvel o mais rápido possível.

Você entra em desespero porque o **valor do imóvel** caiu e os seus amigos querem vender as porções deles para evitar perder mais dinheiro. O que seus amigos não sabem é que você é um ótimo negociador e tem vários contatos, além da sua certeza que conseguirá alugar as salas vagas sem problema nenhum, aliás, você acredita que fará isso tão bem que você propõe ganhar uma **taxa extra** caso consigo alugar as salas vazias por um valor bem acima dos preços cobrados anteriormente.



Nesse exemplo você ocupa a figura do **Gestor**, que normalmente é representado por uma instituição como a XP Gestora, que é um braço da XP Investimentos e cuida apenas da gestão dos fundos (Exemplo de fundos XPIN11, XPLG11 e XPCI11).

A participação de cada amigo seu na compra do imóvel é chamada **Cota**. Essa cota de participação não dá direito a partes do imóvel como uma sala ou um andar, o direito é de participação na **valorização da cota** e na **distribuição dos dividendos**, além do **direito de voto** nas votações para decisões de reforma, compra ou outras ações “grandes” caso o fundo seja de **gestão passiva** ou até mesmo nos **gestão ativa**, em alguns casos. Logo, quem contribuiu com R\$500 recebeu 1 cota e quem contribuiu com R\$150mil reais recebeu 300 cotas.

A quantia que cada amigo seu recebe ao final de cada mês referente ao aluguel é chamada **Dividendo** e a pequena taxa (deveria ser pequena, veremos casos contrários) que você cobra para administrar esse fundo é chamada **Taxa Administrativa**.

A taxa extra que você decidiu cobrar caso conseguisse alugar por valores maiores que os anteriores chama-se **Taxa de Performance** e, normalmente, está atrelada a algum indicador, como por exemplo: O valor do fundo no final de cada mês tem que ficar acima do valor do IFIX para que haja incidência da taxa de performance.

A porcentagem do imóvel que ficou desocupada é chamada **Taxa de Vacância**. Ela é a porcentagem que está vaga e pode ser alugada e, que por sua vez, é justamente o oposto da **Taxa de Ocupação**, que mostra a porcentagem do imóvel que está atualmente sendo ocupada/alugada.

O valor que você deixou de ganhar enquanto as salas estavam desocupadas é conhecido como **Vacância Financeira**. Ela representa percentualmente por metros quadrados o quanto de renda poderia estar sendo ganha e não está.

# TIPOS DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Esse conceito é muito importante e deve estar claro para você, pois esse fará com que você possa escolher fundos que estão mais alinhados com os seus objetivos, além de potencialmente trazerem um maior retorno.

As principais classificações dos fundos são:

- **Fundos de Papel**
- **Fundos de Tijolo**
- **Fundos de Fundos**

O fundo tem o seu **tipo definido** na sua **descrição** e não pode mudar a sua classificação durante a sua existência.

## FUNDOS DE TIJOLO

Esses fundos investem em **imóveis físicos, concretos** [desculpe a piadinha sem graça], ou seja, **prédios, lajes, galpões, escritórios, agências bancárias** e até mesmo como o FIVN11 que tem participações específicas em estacionamento de shoppings.

Assim como no exemplo do prédio que você comprou com seus amigos, esses fundos têm o **objetivo de gerar caixa** e lucro através da **valorização dos imóveis** (e consequentemente valorização das cotas), além dos **valores recebidos do aluguel**. Algumas vezes esses imóveis se desvalorizam, assim como no exemplo anterior dado, contudo, acreditar no gestor desse fundo é importante, uma vez que, com essa confiança você passa a ter uma maior certeza de que ele fará seu melhor para que o imóvel volte a ter seu valor original ou até maior.

Para um fundo ser enquadrado como Fundo de tijolo pelo menos dois terços(66.66%) de todo o patrimônio sob sua gestão deve estar enquadrado em uma das subdivisões abaixo citadas.



Sobre os fundos de agência bancária uma curiosidade legal é o **BBPO11**, que utiliza o modelo **Sale and Lease Back** com o **Banco do Brasil**, onde o fundo compra as agências e aluga de volta para o banco. Pagar aluguel faz mais sentido do que ter grande parte do seu capital imobilizado e não gerando renda. Isso é muito comum nos EUA e Europa.

Outro detalhe interessante é sobre os **fundos de galpões**, em sua maioria são parques industriais e não apenas um galpão isolado, assim podem alugar cada galpão para um inquilino diferente. Esse tipo de fundo, assim como os educacionais, apresentam o modelo **Built-to-suit**, onde o imóvel já é construído com um objetivo específico e com um perfil de cliente em mente.

Também é importante introduzir o conceito de **Retrofit**, que é a reforma de uma construção decadente ou abandonada a fim de valorizar ela. Alguns fundos fazem esse tipo de prática por ser mais fácil do que construir do zero já que o imóvel atende a legislação local, favorece a sustentabilidade, tem baixo custo entre outros fatores.

Agora que quase todos os tipos de fundos imobiliários foram citados, é importante deixar claro que os mais famosos são os fundos de **Lajes Corporativas**, **Fundos de Shoppings**, **Fundos de Logística** e **Fundos Híbridos**. Apesar de serem mais famosos não quer dizer que você não deva investir em outros tipos de fundo, tudo vai do momento do mercado e da sua confiança naquele setor e gestor específico. Eu, por exemplo, gosto de investir em fundos de hospitais pois acredito que esses sejam bem estáveis e, infelizmente, a demanda dos clientes por assistência médica só aumenta.

## FUNDOS DE PAPEL

Como o próprio nome já diz, esses fundos investem em papéis, ou melhor “contratos”, mais especificamente títulos que sejam atrelados ao próprio mercado imobiliário, como exemplo podemos citar **LCI**, **CRI**, **LH** e **LIG**.

Alguns investidores usam uma nomenclatura mais antiga, chamando esse tipo de fundo de **Fundos de Recebíveis**.

**CRI**

**Certificados de Recebíveis imobiliários** - São uma “promessa” de pagamento, como um empréstimo que você faz para alguém, nesse caso para alguém do setor imobiliários.

As **Letras de Crédito Imobiliário** são muito parecidas com os CRI, porém são emitidos por bancos, enquanto os CRI são emitidos por companhias securitizadoras.

**LCI**

**LH**

**Letras Hipotecárias**  
Investimento de renda fixa emitido por instituições financeiras para ser usado como recurso em hipotecas.

Uma **Letra Imobiliária Garantida** pode cobrir as funções dos 3 anteriores, CRI, LCI e LH. Ela é análoga aos covered bonds nos EUA, tem propósitos múltiplos para fomentar o mercado imobiliário.

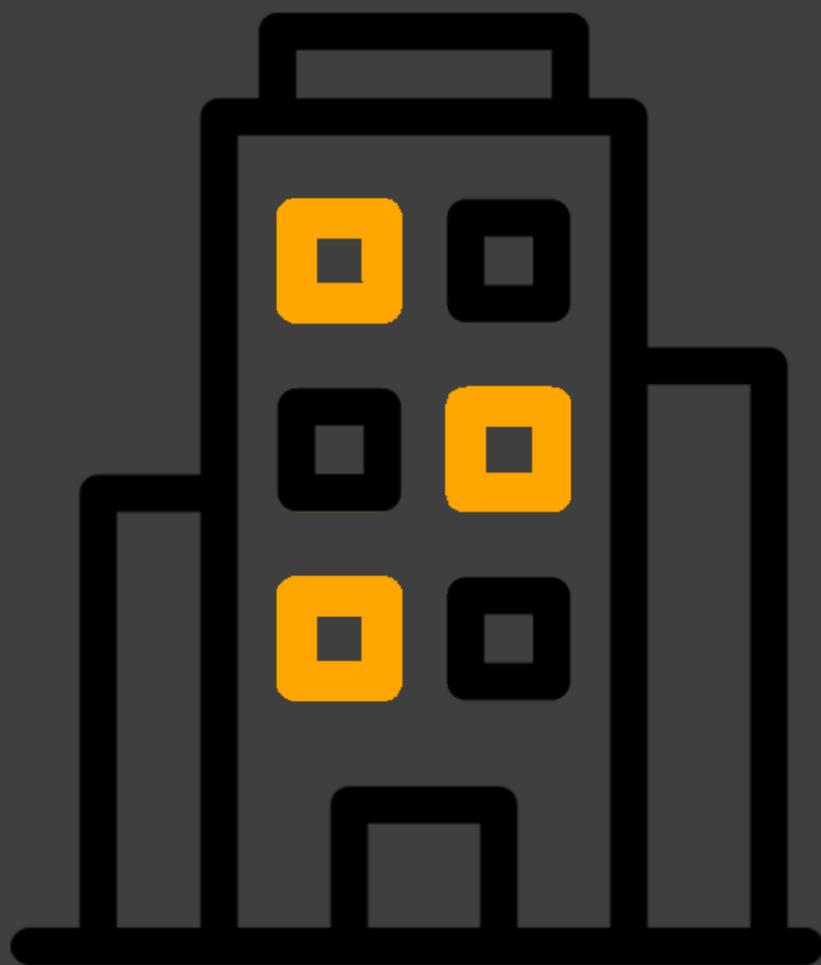
**LIG**

Quem é mais novo no mercado pode achar erroneamente que esses fundos são puramente renda fixa, mas como já explicado no eBook de Renda Fixa, eles variam, logo, eles têm a sua parcela de renda variável, apesar de ter uma flutuação bem pequena, inclusive, em tempos de crise, esse tipo de fundo consegue ter uma performance boa se comparado aos de tijolo por conta dessa pequena variação.

Os fundos de papel têm seu lucro nos juros dos papéis nos quais eles investem, além de não ter seu **valor intrínseco** (veremos nos próximos capítulos) variando tanto ao longo do tempo, justamente por não terem imóveis sob o seu domínio, assim mantendo preços mais estáveis.

Portanto podemos perceber que para investidores que buscam ganhos no longo prazo e com segurança, talvez essa seja uma boa pedida, principalmente se levarmos em consideração que esses fundos possuem **dividendos mais elevados**, conseguem se proteger melhor de crises e tem pouca variação de valor se comparados aos de tijolo. Porém, é importante notar que o lado oposto da moeda é verdadeiro também, ou seja, essa pouca variação implica em baixo ganho com a valorização da cota, aí fica a critério do investidor pesar os ganhos em detrimento da segurança.

O KNIP11 e KNCR11 são disparados os maiores fundos de papéis no momento que escrevo esse eBook.



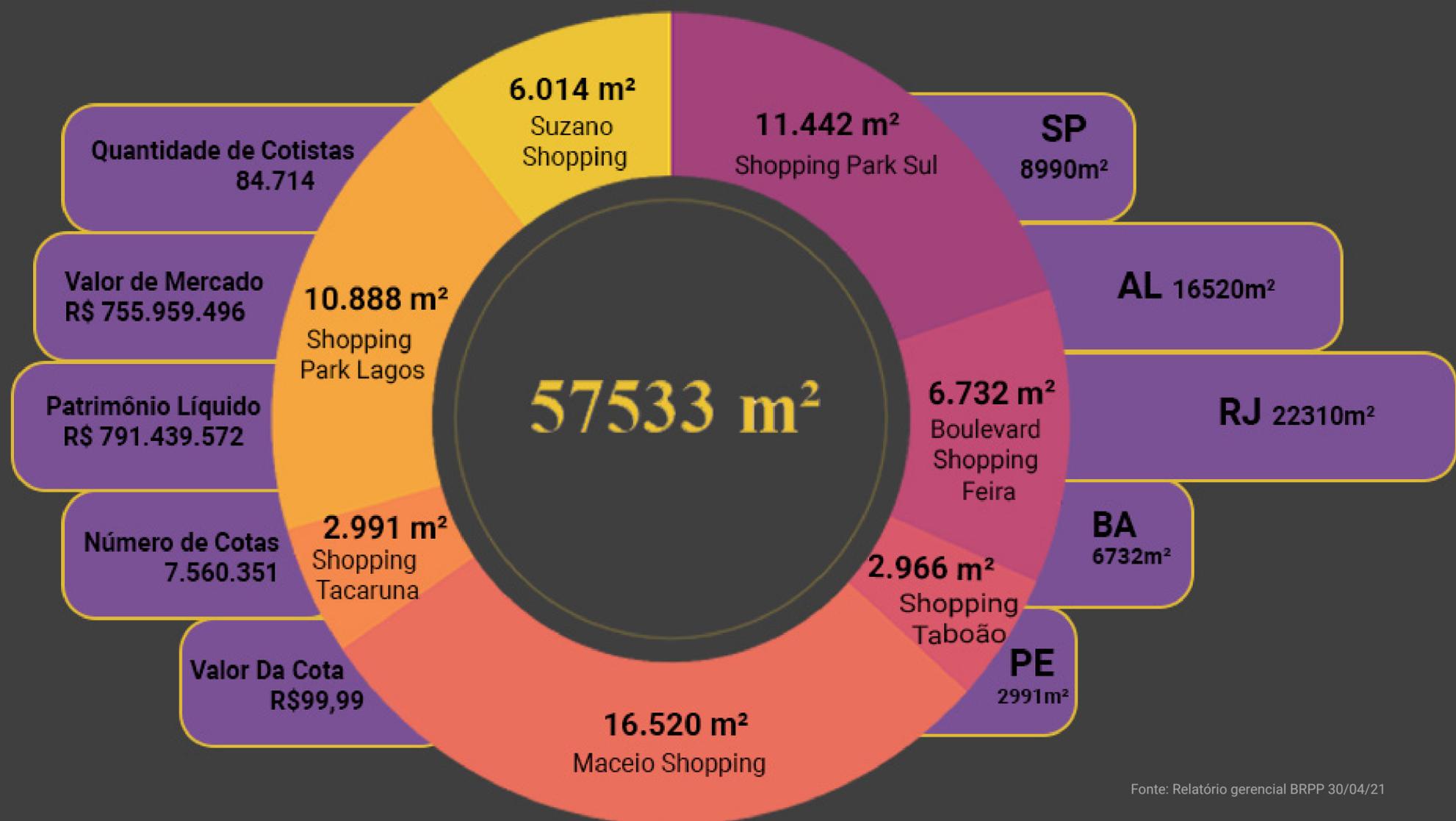
## FUNDO DE FUNDOS

Sim, um fundo pode investir em outros fundos!

Conhecidos como FoF (Fund of Funds, do inglês), esse tipo de fundo, apesar de **taxas administrativas** “dobradas”, é muito procurado por novatos no mercado de fundos imobiliários já que serve como uma **cesta** de fundos e traz uma diversidade maior, fazendo com que haja mais segurança quando há grandes variações no mercado financeiro. Um bom exemplo foi durante a crise do Covid-19, onde os fundos de Shoppings foram altamente impactados e os fundos de logística sofreram um pequeno impacto, os FoF conseguiram sobreviver bem, apenas recebendo um pequeno impacto em seus valores, justamente por normalmente conter cotas de fundos de papel em suas carteiras.

Vamos para os exemplos, assim fica mais fácil de entender o conteúdo. Abaixo, demonstro a composição das carteiras dos fundos de Tijolo, Papel e FoF.

# EXEMPLO DE FUNDOS MALL11



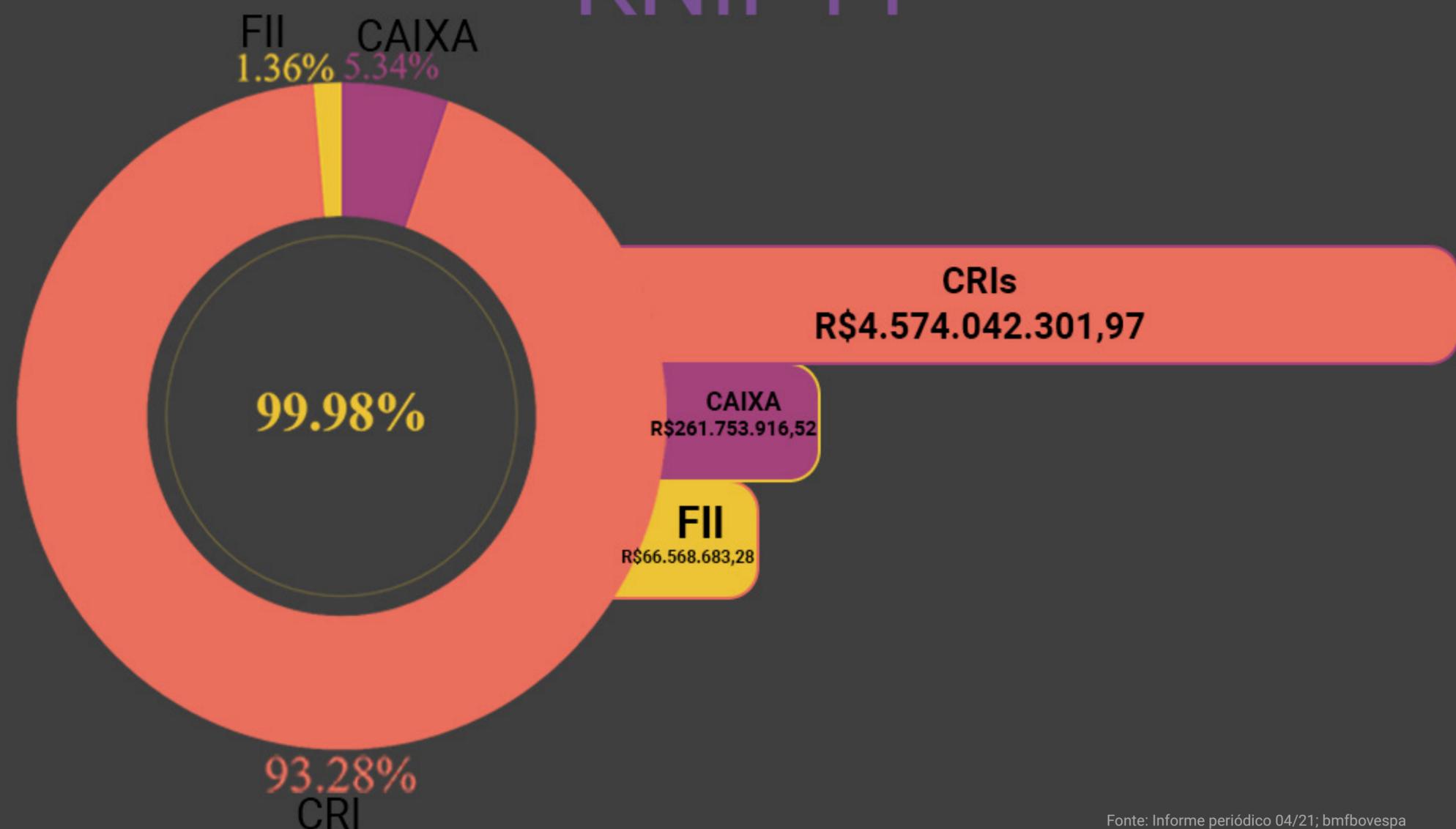
Fonte: Relatório gerencial BRPP 30/04/21

O Malls Brasil Plural FI Imobiliario, MALL11, é um **fundo de tijolo** por ter participações apenas em imóveis físicos. Ele está presente em 5 estados, como podemos ver no gráfico da direita, sendo essa presença composta por 7 imóveis, como aponta a parte central. No gráfico central está representado a **ABL** (área bruta locável) do fundo, sendo que o somatório é um pouco mais de 57 mil metros quadrados. O MALL11 tem 6.67% de participação no shopping Tacaruna em Pernambuco (PE), sua menor participação, enquanto possui 53.11% do Maceió Shopping em Alagoas (AL). Quando um fundo possui mais que 50% de participação em um imóvel, diz-se que ele é **majoritário** e portanto dita as regras, enquanto um que possui menos que 50% é **minoritário**, pois sempre precisará consultar todas as outras partes para qualquer decisão que seja impactante para todo o imóvel.

Do lado esquerdo podemos ver outros dados do fundo, como **quantidade de cotas**, **valor de mercado** e **patrimônio líquido**. É importante notar que o patrimônio líquido é maior, nesse momento, do que o valor do fundo, já que o preço da cota multiplicado pela quantidade de cotas é inferior do que a soma dos preços de todos os ativos do fundo, chamamos esse fenômeno de **Desconto**, ou **fundo descontado**. Isso será explicado melhor nos outros capítulos.

Muitos investidores gostam de avaliar o preço por metro quadrado de cada ativo de um fundo, mas eu, por exemplo, não chego nesse nível, a minha avaliação ocorre de forma diferente seguindo outros princípios que serão explicados no módulo específico para isso.

# KNIP11



Fonte: Informe periódico 04/21; bmfbovespa

A distribuição atual (04/21) do KNIP11, Kinea Indices Precos Fundo de Investimento Imobiliario, é de 93.28% do patrimônio em **CRIs**, 1.36% em outros **fundos imobiliários** e 5.34% em **caixa**, sendo esse reservado para **reserva de oportunidade** ou qualquer outra questão que precise de uma **liquidez elevada**, portanto, esse fundo é do tipo **papel**.

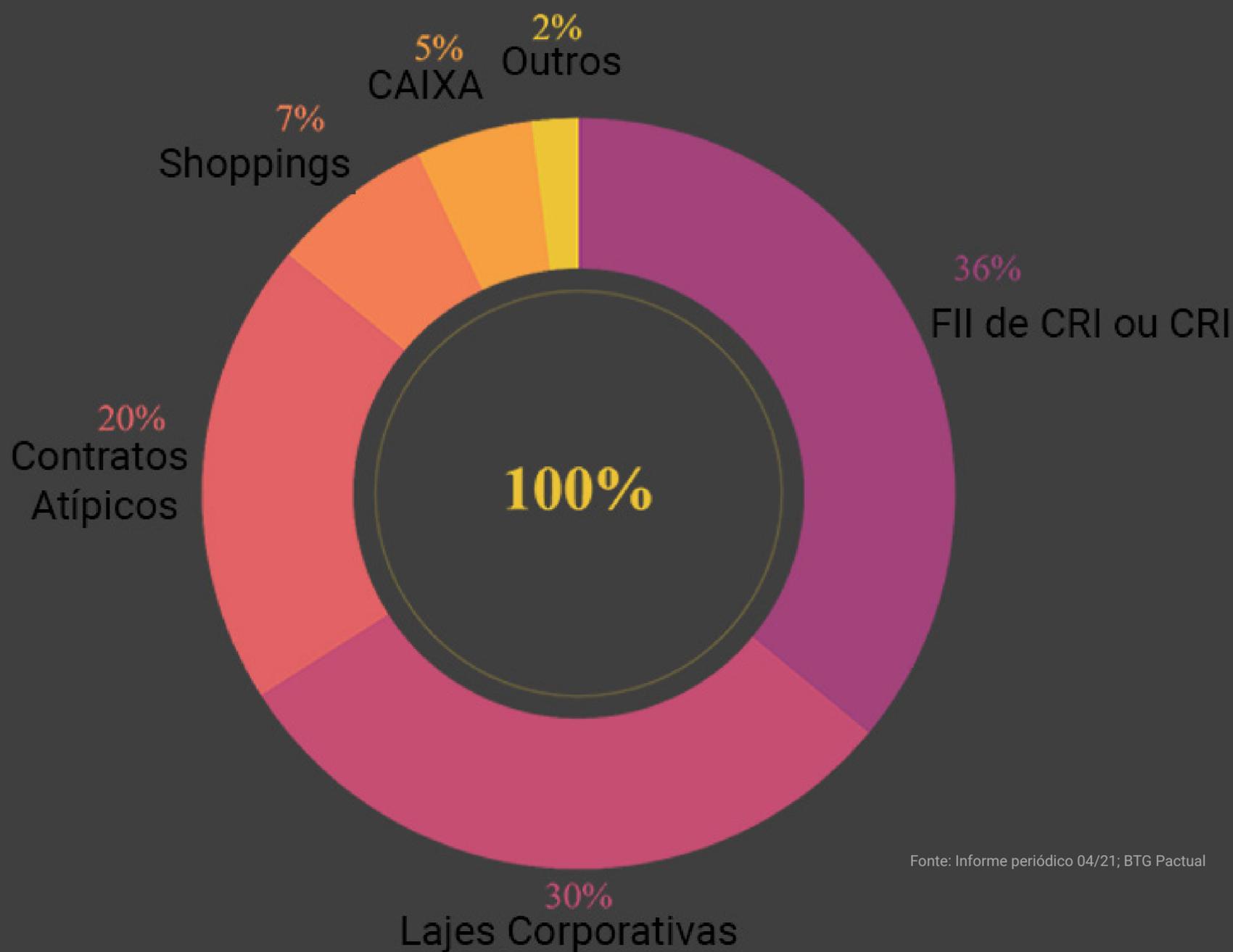
Como citado no eBook de renda fixa, CRIs não tem um retorno elevadíssimo comparado a outros ativos, ainda assim, conseguem se manter atrativos para quem tem um perfil mais seguro.

Mas aí você pode estar se questionando: Porque eu deveria comprar um fundo de papel que investe majoritariamente em CRIs e pagar taxas de administração (e as vezes taxas de performance como é o caso do KNIP11) se eu mesmo posso comprar CRIs?

Essa é uma dúvida bem comum dos meus alunos que estão começando, pois ainda não se enquadram como investidores qualificados ou não chegaram nesse assunto ainda. Eu explico esses conceitos mais a frente, mas basicamente investidores qualificados são os investidores com mais de 1 milhão aplicado.

A resposta é simples: esses fundos têm muito dinheiro, passando dos bilhões as vezes, e inúmeras ótimas oportunidades se abrem apenas para eles e os investidores “normais”, não têm acesso a esse tipo de investimento, uma vez que o aporte mínimo de um investimento pode ser de R\$50 milhões, por exemplo.

# BCFF11



BCFF11 (Fundos de Investimentos Imobiliários- FII BTG Pactual Fundo De Fundos) é um dos fundos que têm a maior **diversificação** de todos em questão de ativos, contendo uma grande quantidade de outros fundos imobiliários de papel e de tijolo. São mais de 70 FIIs na carteira, sendo 11 fundos de tijolo no momento e 8 CRIs, sendo que esse o número de CRIs já foi 105 em um passado não muito distante.

Para quem está começando, na minha opinião, ele é bem interessante por trazer uma diversificação elevada e por consequência trazer uma garantia maior quando o assunto são os riscos. Obviamente o retorno não é tão grande quanto um fundo exclusivo de tijolo, mas aí isso é uma decisão para cada investidor tomar de acordo com o seu perfil.

Além disso o fundo foca 42% da sua estratégia em Renda e 58% em ganho de capital, o que é bem equilibrado ao meu ver.

# Principais características dos fundos de Tijolo

A quantidade de imóveis que o fundo possui sob sua gestão são de suma importância para a sua avaliação e consequente escolha, isso porque os fundos de tijolo normalmente são divididos entre os **multi-imóveis** (ou **multiativos**) e os **mono-imóveis** (ou **monoativo**).

Retornando ao nosso exemplo inicial da compra de um prédio com os amigos, ele pode ser classificado como **mono-imóvel** e, como também apontado no exemplo, esse tipo de fundo tem um maior risco de perder seu valor caso algo inesperado venha a acontecer, como foi o exemplo do cemitério logo ao lado do prédio que o fez ser menos atrativo para alguns investidores e inquilinos.

Trazendo para um exemplo mais real podemos citar o fundo **GGRC11**, que é dono de um galpão chamado Copobras, alugado para a empresa homônima, em João Pessoa/PB. Um incêndio atingiu o galpão na madrugada do dia 21, Sábado, Setembro de 2019.

Esse fundo é **multi-imóvel**, o que significa que eles possuem vários imóveis, e, por sorte, o incêndio afetou apenas uma pequena parte do galpão que era usada como estoque, além do inquilino ter outros estoques e fábricas, logo, não afetou significativamente as suas operações. Vejamos como o mercado recebeu a notícia nesta semana:



Como é possível observar na imagem, o **valor do fundo** não só se manteve naquela semana como até mesmo subiu logo após a notícia, isso, porque os investidores ficaram tranquilizados com a confiança que a gestão do fundo passou na gerência desse evento inesperado.

Lembrando que o GGRC11 é um fundo **multi-imóveis** e esses, como o nome já diz, são fundos que são **donos** ou possuem **participação** em **mais de um imóvel**, como exemplo de estudo eu gosto de utilizar o HGBS11 por ser de maior entendimento e fácil visualização.

O HGBS11 possui participação em 17 imóveis distribuídos por São Paulo, Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Rio de Janeiro e Mato Grosso e isso faz com que o fundo esteja mais “blindado” para eventuais acidentes ou eventos inesperados, porém, algo grande como uma pandemia foi capaz de afetar imensamente os inquilinos de todos os seus imóveis e, obviamente, o **valor** de cada cota.



Fonte: Trading View

Como citamos os inquilinos recentemente, vamos explicar um pouco mais a fundo a relação deles com os imóveis.

## INQUILINO

Inquilino, por via de regra, é um sujeito que reside ou ocupa um imóvel que não lhe pertence; aquele que vive num local que foi **alugado**; **locatário**. E isso nos direciona para outro conceito muito importante: **mono-inquilino** e **multi-inquilino**.

Isso fica muito fácil de visualizar com shoppings e galpões industriais, por exemplo: é impossível você ver um shopping alugado por apenas 1 inquilino, ou seja, uma loja só, logo podemos afirmar que na maior parte dos casos os shoppings são multi-inquilinos, pois esses, por natureza, procuram oferecer espaços diversificados para empreendedores, até mesmo alugando faixas no meio dos corredores, como é normal vermos em shoppings maiores.

Já na outra mão temos os mono-inquilinos. Esses, por sua vez, alugam galpões industriais como no exemplo citado. Existem, claro, galpões com mais de um cliente, já que isso é até uma prática que tem se tornado mais comum para empreendedores em fase de crescimento que desejam cortar custos, mas você imagina a Magazine Luiza dividindo galpão com outra empresa?

E não é porque um fundo é multi-imóvel que ele é multi-inquilino, pelo contrário, existem fundos que têm parcerias com empresas específicas e todos os seus imóveis são alugados e ocupados apenas por essa empresa parceira. Dois exemplos bem marcantes são os fundos BBPO11 e SAAG11. O primeiro, BB Renda corporativa II(BBPO11) aluga seus vários imóveis para o Banco do Brasil instalar as suas agências e o segundo, Fundo Santander Agências(SAAG11), aluga, obviamente, para o Santander.

Agora note uma coisa importante: Você deve imaginar que por ter várias agências pelo país e ser um dos maiores bancos do Brasil o BB certamente tem contratos bem extensos e seguros com o fundo BBPO11, correto? Errado! Como sabemos, recentemente, no dia 14 de Janeiro de 2021, o então atual Presidente do BB, André Brandão, anunciou o fechamento de 361 unidades que incluíam postos de atendimento, agências e mais, porém poucos mais de 100 foram fechadas em sua totalidade até agora. O fundo BBPO11 sofreu um enorme impacto com essa notícia e só perdeu valor de lá até aqui, despencando e sua cotação de R\$134 para R\$114, principalmente porque o fundo é **multi-mono** e o contrato está prestes a expirar no final de 2022 e as expectativas do mercado são que não sejam renovados os aluguéis de todas as agências.



Com o auxílio do gráfico fica bem fácil a visualização de como a política e suas notícias tem um impacto muito forte em ativos que são atrelados a entidades públicas. Assim que o fundo havia se recuperado da pandemia, retornando ao seu valor anterior, o presidente Bolsonaro começou a fazer fortes pressões sobre a gestão do Banco do Brasil, inclusive a demissão de alguns executivos, assim, originando a primeira queda.

Logo antes da virada de ano, ainda em 2020, um rumor muito forte que o Banco do Brasil iria fechar inúmeras agências começou a correr, sendo confirmado pelo diretor geral do Banco do Brasil no início de Janeiro. Note que, mesmo com leve recuperação, os investidores continuam sem esperanças para esse fundo.

O BBPO11 tem um único contrato para o aluguel de todas as agências, diferente de outros fundos, o que faz seus investidores temerem pelo futuro incerto que está pela frente.

E como citamos a localização dos imóveis, isso nos traz ao próximo conceito

# Localização e quantidade dos Imóveis

Aqui entramos em um dos quesitos mais importantes para os investidores que gostam de ser mais meticolosos na hora de escolher um fundo, pois há 2 conceitos aqui se atrelam ao que acabamos de aprender, o conceito de mono/multi-inquilino.

Os novos termos são em relação a **localização/endereço** do imóvel e a **quantidade de imóveis**. Assim como nos inquilinos, aqui os fundos podem ser **multi-imóveis** ou **mono-imóveis** e podem ser também, **mono-endereço** ou **multi-endereço**.

O conceito de **multi/mono imóvel** é quase auto-explicativo, porque ele se refere justamente à **quantidade de imóveis** que esse fundo possui ou tem participações, porém, quando adicionado o termo **endereço** isso pode ficar um pouco mais complicado.

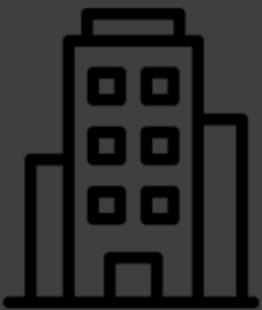
Um fundo **mono-imóvel** é sempre **mono-endereço**, porém um fundo que é **multi-imóvel** pode ser **mono-endereço** ou **multi-endereço**, isso porque ele pode, por exemplo, ser um grande parque industrial e inquilinos dos mais variados tipos podem estar lá alocados. Note que alguns investidores consideram até mesmo mono-endereço fundos que possuem mais de um imóvel no mesmo bairro ou até na mesma cidade, dependendo do tamanho da cidade, não existe uma regra definida para esse conceito.

Um fundo que é **multi-imóvel**, pode ser **multi-endereço**, como é o caso da maior parte dos grandes fundos imobiliários de tijolo que temos no Brasil.

Aí a confusão pode ser grande, porque podemos ter fundos que são **multi-multi-multi**, **multi-mono-multi** ou até mesmo **mono-mono-mono**.

Isso não é uma regra, mas existe uma convenção não escrita que a ordenação é quantidade de imóveis, endereço, inquilino.

MONO IMÓVEL



MONO ENDEREÇO



MONO ENDEREÇO



MULTI IMÓVEL



MULTI ENDEREÇO



# Concentrado vs pulverizado

Cada fundo tem um objetivo claro e ele é explicado na **descrição do fundo**, é bem simples de interpretar e está disponível em todos os sites que foram indicados como material auxiliar.

Vejamos a descrição do fundo HGBS11:

Os recursos do Fundo são aplicados, sob a gestão da Administradora, segundo uma política de investimentos de forma a proporcionar ao cotista a remuneração para o investimento realizado, inclusive por meio do aumento patrimonial de suas cotas, advindo da valorização do imóvel ou da negociação de suas cotas no mercado de valores mobiliários. O Fundo é um fundo de investimento imobiliário genérico, sem um empreendimento imobiliário específico para investimento, e tem por objeto a aquisição, para exploração comercial, de empreendimentos imobiliários comerciais devidamente construídos, através da aquisição de parcelas e/ou da totalidade de empreendimentos imobiliários, incluindo-se ações ou quotas de sociedades cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas ao Fundo, bem como quotas de outros fundos de investimento imobiliário, para posterior alienação, locação ou arrendamento, inclusive bens e direitos a eles relacionados, notadamente "Shopping Centers", de acordo com os "Critérios de Aquisição e Estudo de Viabilidade" (Anexo I do Regulamento), não sendo objetivo direto e primordial obter ganhos de capital com a compra e venda de empreendimentos imobiliários, em curto prazo.

Já em suas características podemos extrair o seguinte:

O Fundo Imobiliário Hedge Brasil Shopping foi constituído em dezembro de 2006 e tem como objetivo auferir rendimentos pela aquisição e exploração comercial de participações em shopping centers. Sua política de investimentos determina shopping centers construídos ou em operação com pelo menos 15.000m<sup>2</sup>, localizados em regiões com área de influência e com mínimo de 500 mil habitantes.

Agora fica fácil entender que o HGBS11 é um fundo **multi-multi-multi**, pois conseguimos extrair "participações" e "shoppings centers" no plural, além de "regiões".

Além disso, os sites auxiliares trazem essa informação de uma forma mais fácil e resumida. A imagem abaixo foi extraída do <https://fiis.com.br/hgbs11>

Política de investimento shopping centers construídos e em operação com pelo menos 15.000 m<sup>2</sup> de área bruta locável (ABL), localizados em regiões com área de influência de no mínimo 500 mil habitantes e administrados por empresas especializadas. Fundo tem investimentos em 16 shoppings em 8 cidades e 4 estados. Composição da carteira(05/21): 88,4% em ativos imobiliários, 9,4 Wm FIIs Líquidos, 1,8% em CRIs e 0,4% em Fundo de RF. vacância(05/21) 7,97%

Viu como é fácil fazer essa leitura e tirar uma conclusão de qual tipo de fundo estamos falando?

Agora vamos dar uma olhada mais profunda sobre o BBPO11, mas não se assuste, isso tudo fará sentido para você e, esse tipo de avaliação que eu faço é incomum para o meu perfil, inclusive fiz apenas 1 vez essa avaliação nesse nível que foi para esse exemplo no eBook.

Vou explicar bem o problema do **mono-inquilino**, assim como sua relação com o fundo, para que o conceito de concentrado e pulverizado fique bem claro, além de destacar as suas fragilidades.

Os dados foram extraídos de um report do Banco BV de 2020.

Há um pouco mais de um ano o Banco BV lançou um **Laudo de Avaliação** dos Imóveis que o BB Progressivo II é proprietário, e como vimos na explicação sobre **Inquilino**, o fundo não está indo muito bem das pernas recentemente, isso porque eles tem **um contrato** com o **Banco do Brasil** e todos os seus imóveis estavam alugados para ele, sendo assim, um **mono-inquilino**, apesar de ser **multi-imóvel** e **multi-endereço**.

Acreditávamos que um fundo que tem 64 ativos em 14 estados diferentes seria bem sólido, correto? Vamos ver como isso é uma falácia por ter o ponto fraco de ser um fundo **mono-inquilino** e forte relação com a política.

O **valor de mercado dos aluguéis** nas regiões onde estão os imóveis do fundo é cerca de 40% menor do que os aluguéis pagos atualmente pelo Banco do Brasil, podemos tomar como média R\$11.066.500,00 na média da região e o preço praticado contratualmente para com o BB atualmente é na ordem R\$ 18.450.000,11, levando em consideração que na totalidade o fundo possui 317.016m<sup>2</sup> de **ABL** (área bruta locável). Se o fundo conseguisse renovar todos os contratos seguindo a média regional, a **receita por cota** cairia para R\$0,70, sendo que o valor atual (Maio 2021) é de R\$1,17 por cota. A média de aluguel do mercado equiparada é a quantidade de metros quadrados que o BBPO11 possui sob sua gestão multiplicado pelo valor médio do aluguel nas regiões ao qual o fundo está presente. São 15.919.690 cotas até o momento.

Um outro ponto bem negativo é a idade e conservação dos imóveis, já que as propriedades têm idade mediana de 33 anos, sendo os prédios mais novos com 18 anos (Jacarepaguá/RJ, Zona Sul/RJ e Toledo/PR). Já os edifícios mais antigos têm 43 anos (Manaus/AM, Ag. Belo Horizonte/MG, Belém/PA, Asa Sul/DF, Carijós/MG, General Valadão/SE). Além de tudo isso, o fundo possui 9 imóveis com 40 anos ou mais que correspondem a 16% da receita atual (**NOI**).

34 desses imóveis, sendo a maioria, foram classificados como tendo conservação regular e pelas fotos destaca-se o imóvel de Campos dos Goytacazes que está com conservação muito abaixo do esperado, deixando a desejar. Essas mesmas fotos também destacam que há muitos andares e espaços vagos nos diferentes edifícios. Isso pode ser um indicador, que mesmo que o BB renove o contrato nestas localizações, pode vir a renovar apenas o espaço já sendo utilizado e não todo o imóvel.

Um ponto a ser notado ainda, que são revelados e destacados nas fotos, são as reformas. Isso significa que o fundo está realmente se preocupando em manter os imóveis em uma qualidade aceitável, porém mostra que esses imóveis são de alta manutenção, já que essa idade elevada pode ser bem comprometedor estruturalmente falando.

As fotos já têm mais de um ano e a situação econômica do país só piorou de lá pra cá, além da situação recente com a diretoria do BB. Além disso, temos um problema bem grande já que há apenas **um contrato** garantindo o aluguel de todas as agências e ele irá **vencer** no início de 2022. Essa preocupação se torna maior porque sabemos que o BB já não é mais o mesmo banco que era 10 anos atrás, muito menos 20 anos atrás. Hoje a concorrência aumentou muito fazendo com que o BB perdesse espaço, e temos que contar com o fato de que o futuro é digital e o BB não está a par da concorrência nesses termos, ele terá que correr atrás dessa digitalização e esse processo pode “custar” algumas agência físicas.

É quase certo que na renovação contratual o BB não irá alugar todas as lajes/salas/escritórios que atualmente ocupam e alguns especialistas, inclusive, apontam que o BB não venha a renovar nem 50% dos aluguéis, o que é muito preocupante para os **cotistas**.

Isso é um **risco bem elevado** porque o somatório dos **valores das cotas** está acima do **VP** (valor patrimonial), deixando um P/VP de 1,15 [explico depois]. Podemos tomar como exemplo a história do XPCM11 que perdeu mais de 50% do seu valor em 1 dia na metade de Julho de 2019 e nunca voltou ao mesmo patamar, inclusive está sendo negociado a menos de um terço do seu valor antes da queda; tudo isso porque a Petrobrás era o único inquilino no seu edifício em Macaé, Rio de Janeiro, o Edifício Corporate Macaé. Outro exemplo bom é o FAMB11, que teve um pico de preço de cota de R\$5.700,00 e hoje é negociado por R\$1.155,00. Ambos sendo **mono-inquilino** e **mono-imóvel**.

Isso tudo, todos os exemplos e explicações, serviram para finalmente introduzir o conceito de **concentração** e **pulverização**. Esses se referem aos inquilinos e sua consequente locação de imóveis.

Você diria que o BBPO11 é um fundo concentrado ou pulverizado?

Acertou se disse concentrado, pois, apesar de ter vários imóveis ele é alugado para apenas um locatário, o BB.

Um fundo que é **concentrado** pode ser **propositalmente** ou **por acaso**, já que, por exemplo, o BBPO11 em seus objetivos deixa claro que aluga apenas para o Banco do Brasil, ou o fundo FAMB11 que aluga para a Caixa Federal Econômica, e até mesmo o CXCE11 que faz o mesmo dos anteriores para a CEDAE (Companhia Estadual de Águas e Esgotos).

Um fundo que foi **concentrado por acaso** é o TRXL11, onde um inquilino alugou grande parte dos seus imóveis quando fundo possuía apenas 3 imóveis.

Agora que você já conhece vários fundos, de todos os exemplos citados, qual você diria que tem a maior pulverização apenas pensando nos objetivos do fundo e na classificação dele?

Acertou se você disse qualquer fundo grande de shopping, como o HGBS11, XPML11, VISC11, MALL11 e por aí vai. Eles são os melhores exemplos de pulverização, porque por maior que seja o cliente ele não irá alugar um shopping center por completo, muito menos vários shoppings centers por completo.



# Vacância física e financeira

Agora sim chegamos a um dos conceitos mais importantes a ser aprendido e levado em consideração na hora de escolher o melhor fundo para colocar o seu dinheirinho suado!

Esses termos são importantes porque dão um claro entendimento ao investidor da capacidade do gestor do fundo e sua competência em manter o imóvel ou imóveis, atrativo para que inquilinos queiram alugar o ambiente e ficar lá por muito tempo.

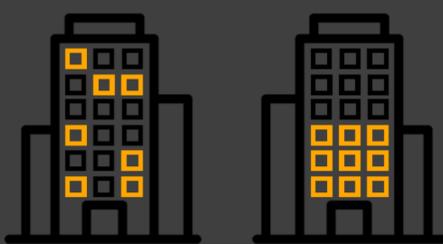
Esse conceito, por ser tão fundamental, não pode ser explicado brevemente, então prepare-se para mais anotações.

Vamos começar com a **vacância física** (oposto da **ocupação física**). Vacância significa algo que se encontra vago, sem ocupação, logo, esse indicador vai nos dizer qual é a porcentagem da área total (somando todos os imóveis) que não se encontra locada. O cálculo que encontramos nos sites não é importante para nós, apenas a porcentagem final, mas para título de curiosidade o cálculo é bem simples:

$$\text{Vacância física} = \frac{\text{Área Bruta Locável NÃO alugada}}{\text{Área Bruta Locável Total}} \times 100$$

É muito importante notar que essa porcentagem é da **área TOTAL** que o Fundo tem sob sua gestão, não de cada imóvel separado, apesar de alguns sites possuírem essa informação eu não acredito que chegar nesse nível de análise seja necessário para o nosso exemplo.

Mas porque saber qual porcentagem da metragem total do FII está alugada é importante? Simples, porque um imóvel vago não só não está gerando lucro como está gerando **prejuízo**, pois o fundo é responsável ainda pela manutenção, pagamento de condomínio, propaganda do imóvel e afins. Veremos mais sobre isso no exemplo depois da explicação sobre vacância financeira.



A **Vacância financeira** é um indicador de quanto o fundo está deixando de obter em renda **sem levar em consideração a vacância física**. Apesar desse indicador não ser muito utilizado por alguns investidores justamente por cair na classificação de “estudo profundo demais”, para quem gosta de fundo **mono-mono** é bem importante dar uma olhadinha nos contratos que o fundo faz e a vacância histórica.

Vamos para uma explicação mais lúdica para facilitar o entendimento:

Uma grande marca de roupas e calçados acaba de desocupar um imóvel que é um shopping de rua, composto de duas salas, sendo elas uma em cima da outra, ou seja, um imóvel de dois andares.

O gestor do fundo querendo alugar o imóvel logo, e tendo em mente um contrato bem duradouro, conseguiu atrair uma rede de cinemas internacional para instalar uma sala de cinema nesse espaço, mas como você deve estar imaginando a instalação de uma sala de cinema é complexa e o imóvel não está preparado para eles, isso porque vão precisar remover pilares, remover escadas, fazer a instalação de toda a fiação especial para o som e iluminação e afins.

O engenheiro dessa reforma indica que todo o processo levará aproximadamente 4 meses para ficar pronto, logo, a rede de cinemas indica para o gestor do fundo que gostaria de 4 meses de carência no contrato, ou seja, 4 meses sem pagar o aluguel enquanto as obras estão ocorrendo. Sabendo que o contrato será de 10 anos, o gestor do fundo concorda com esse tempo de carência e o contrato é fechado.

Aqui conseguimos ver claramente o que é a **vacância financeira**, isso porque apesar do imóvel estar **100% alugado (vacância física 0%)**, ele não conseguirá gerar renda por 4 meses, assim tendo uma **vacância financeira de 100%** durante esse tempo. Caso o gestor do fundo tivesse concordado com 50% do valor total do aluguel durante esse período, a vacância financeira seria de 50% e assim por diante. Esse benefício é chamado de **allowance**.

Agora que os dois conceitos estão claros, deve ser fácil para você entender que não olhamos para a **vacância física momentânea** total do fundo e sim o seu número **histórico**, já que ele vai nos dizer mais sobre a capacidade do gestor e a atratividade dos ativos do fundo. Isso porque, por exemplo, durante uma pandemia é de se esperar que vários imóveis fiquem parcialmente vagos, mas conseguimos ver também que durante o Covid-19 vários gestores foram capazes de negociar e reduzir temporariamente aluguéis e custos marginais para manter os imóveis alugados.

Vejamos o exemplo do fundo MALL11, vou deixar a interpretação da imagem para você mesmo fazer e testar seus conhecimentos.

Fonte: Relatório gerencial BRPP 30/04/21

				Competência Março/2021		
	Administradora	Status do período	Funcionamento no período	Aluguel	Condomínio	FPP
Maceió Shopping	ProShopping	Aberto – 20/07/2020	11h – 21h	Cobrança Integral	Cobrança Integral	Cobrança Integral
Shopping Tacaruna	TMall	Fechado entre 18/03/2021 - 31/03/2021	9h - 20h	20% de Redução <sup>5</sup>	Cobrança Integral	50% de Redução
Suzano Shopping	HBR Realty	Fechado entre 06/03/2021 – 18/04/2021	12h - 20h	45% de Redução	25% de Redução	Insenção total
Shopping Taboão	Alliansce Sonae	Fechado entre 05/03/2021 – 18/04/2021	12h - 20h	Redução de acordo com o segmento <sup>5</sup>	20% de Redução <sup>7</sup>	70% de Redução <sup>8</sup>
Boulevard Shopping Feira		Aberto – 21/07/2020	10:30h – 22h	Cobrança Integral	Cobrança Integral	Cobrança Integral
Shopping Park Lagos	Argo Adm	Aberto – 06/06/2020	10h - 22h	Cobrança Integral	Cobrança Integral	Cobrança Integral
Shopping Park Sul		Aberto – 13/07/2020	10h – 22h	Cobrança Integral	Cobrança Integral	Cobrança Integral

Nos sites apontados no material de apoio essa informação está bem clara, levando em consideração que a **vacância** é um dos indicadores mais essenciais na hora de avaliar um fundo. É importante lembrarmos que alguns imóveis **multi-multi-multi** podem apresentar problemas de **vacância** elevada por outras razões, como chuvas excessivas em regiões que são mantidas apenas pelo **turismo**; isso faz com que negócios que não estejam bem estruturados ou ainda em fases iniciais não consigam honrar com as suas contas e venham a fechar, assim deixando vago o ambiente e, levando em consideração a macro situação, pode ser que continue nesse estado por um bom tempo.

Também, apesar de estarmos olhando para o panorama completo, é importante lembrar novamente que a **vacância física** não é de um imóvel específico no caso de FIs **multi-imóveis**, e isso pode levar ao engano de algumas pessoas não atentas no caso de uma **vacância física** um pouco fora do comum. Isso porque o fundo pode ter adquirido um imóvel novo e está fazendo uma reforma para trazer o mesmo para um padrão mais elevado ou qualquer outro motivo que o vá deixar fora do mercado por algum tempo.

Um fundo fictício MEOM11 é dono de 2 imóveis de altíssimo padrão que totalizam 10 mil m<sup>2</sup> e o gestor, Matheus, está fazendo um trabalho tão bom que acha que está na hora de adquirir outro imóvel de 10 mil m<sup>2</sup>. Como é um momento delicado da economia, Matheus consegue um preço ótimo neste imóvel após negociações, mas há um pequeno problema, ele estava há venda há mais de 10 anos e precisa de uma manutenção pesada antes de poder ser aberto para locação, além disso, ele precisa estar adequado ao padrão de qualidade já estabelecido que o fundo impõe.

Após a compra, as obras começam e seis meses depois ele é aberto para o público começar a alugar o novo espaço.

Um investidor novato vai olhar os dados em um site que traz informações sobre o fundo e imediatamente vai descartar o fundo porque fica óbvio para ele que uma **vacância física** de 50% é inaceitável. Erro desse investidor por não ter levado em consideração outros fatores, como a **receita histórica** do fundo, que mostra quanto dinheiro o fundo possui e pode relevar o fato de uma compra de um imóvel.

Agora você deve estar se perguntando: Mas como é que eu vou saber que essa **vacância** de 50% significa um imóvel novo e não apenas a má sorte de 5 mil m<sup>2</sup> estarem vagos? Simples, os fundos são **obrigados por lei**, além de ser extremamente benéfico para eles, explicar e divulgar toda a **alocação de recursos**, os seus **planos financeiros** e **qualquer movimento** que se relacione a gestão do fundo. Essas comunicações com os investidores podem ser encontradas na página do próprio fundo ou grupo gestor como **Relacionamento com o investidor** (RI) de uma forma bem leiga e simples de ser entendida, ou às vezes de uma forma mais direta sob o nome de **Fatos relevantes**, assim como os **informes periódicos** e **aviso aos cotistas** que são emitidos de tempos em tempos. Falaremos mais sobre essa comunicação entre investidor e fundos mais a frente, mas é importante saber que tudo isso é **público e de fácil acesso**.

Obs\* Alguns fundos só consideram como locável um novo imóvel quando ele está pronto, após as reformas. Alguns começam a alugar parcialmente imóveis antes de estar pronto também.

# Contratos

Já falamos bastante sobre **inquilinos**, **quebra de contrato**, **renovação de contrato** e até **período de carência**, mas agora chegou a hora de falar da parte jurídica que os fundos firmam, já que eles garantem que o combinado será cumprido e que qualquer passo fora das regras seja corrigido.

É muito importante saber que **tipo de contrato** o fundo está firmando porque podemos ter uma noção melhor dos acordos, mas quais são os tipos de contrato e as peculiaridades de cada um?

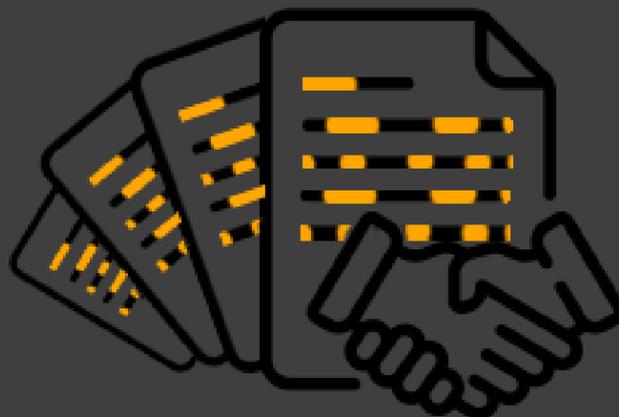
Pois bem, no mundo dos FIs os contratos são das formas, tamanhos e tipos mais variados, porém a fim de classificação podemos dividir esses contratos em contratos **típicos** e **atípicos**.

Se você atualmente mora ou aluga, já deve estar ciente do básico de um contrato de locação, ou pelo menos deveria. 🙄

É importante ressaltar que ambos têm a sua base estabelecida na **Lei do Inquilinato**, que é uma legislação federal, a lei número 8.245, de 18 de outubro de 1991. Além disso, como já sabemos o inquilino possui a **posse** do local, mas não a sua **propriedade**. Os contratos típicos seguem à risca essa lei, já os atípicos se baseiam apenas parcialmente.

Vamos retomar conceitos um pouco básicos para garantir que não haja nenhuma brecha no conhecimento e na consequente explicação.

O aluguel nada mais é do que o **locatário** pagando para o **proprietário** pelo **direito** de ter a **posse** do imóvel, que normalmente tem prazo, valores e ajustes estabelecidos na firma do contrato. Levando em consideração o prazo do contrato e pagamento de aluguel é importante dizer que a maior parte dos contratos tem em suas cláusulas um item que fala sobre o reajuste dos valores baseado em um índice que mede a inflação, normalmente o IGP-M, mas nada impede que esse índice seja o IPCA, INPC ou até mesmo o IGP-DI.



Agora voltando aos tipos de contrato: O **contrato típico** é de, normalmente, 60 meses (5 anos), ajustado anualmente pelo **IGP-M** e tendo uma multa para eventual rescisão de 3 a 6 meses de aluguel, além de também ter uma cláusula específica para **reavaliação imobiliária** feita por consultoria especializada que ocorre normalmente depois de 36 meses (3 anos), que avalia se o imóvel teve uma valorização de preço por conta de especulação ou outros fatores, fazendo com que o **reajuste** do valor do aluguel seja maior ou menor.

Isso é muito comum para salas comerciais em shoppings, por exemplo, ou lajes feitas para escritórios.

O **atípico**, como o nome já diz, difere-se do anterior por ser totalmente negociado e personalizado, assim, sendo sob medida para cada locação, isso porque normalmente o imóvel requer regras e condições especiais como locações imobiliárias para universidades, galpões para indústrias ou para uso logístico, até mesmo parques de diversão.

Além disso, ele é mais extenso e passa facilmente dos **10 anos** de duração contratual, é **ajustado** no final de todo ano de acordo com o **índice de inflação** escolhido, mas dessa vez não conta com reajuste revisional de reavaliação imobiliária. No topo de tudo isso vem a cláusula mais importante para o investidor, e para a segurança do gestor do fundo, a **multa por rescisão**. Essa multa é o pagamento de todo o resto do aluguel mensal até o final do contrato. Se alguém sai 2 anos antes do esperado, fica devendo 24 meses de aluguel.

Essa “segurança” extra dos contratos atípicos é usada justamente porque esses imóveis têm uma dificuldade maior de serem alugados, até porque é mais difícil encontrar uma nova indústria procurando lugar para se instalar do que um grupo de advogados procurando salas para montar seu escritório.

O conceito de **Built-to-suit** (construído para servir - construído sob medida) entra aqui por ser aplicado na maior parte dos **contratos atípicos** pelo tipo do imóvel. Built-to-suit significa que a obra já foi feita com um propósito específico para um futuro locatário. O imóvel já foi todo pensado para atender quaisquer necessidades que um inquilino venha a ter.



Não é difícil encontrar esse conceito sendo empregado em grandes fundos negociados na bolsa e como exemplo de **built-to-suit**, além do já citado aluguel para universidades, pode da mesma forma ser citado o aluguel de galpões para indústrias por terem um pé direito bem elevado, inúmeros interruptores e equipamentos elétricos preparados para a alta demanda energética, armazenamento de água específico, entrada e saída de caminhões, saídas de emergência, equipamentos de controle de incêndio avançados e várias outras características que ficariam muito estranhas se esse mesmo ambiente fosse locado para uma escola de inglês.



# Prazo dos Contratos

Para os fundos que são **multi-multi-multi** olhar o prazo dos contratos não faz tanto sentido, apenas olhar para a **vacância física histórica** já é o suficiente na minha opinião, porém, no caso de **inquilino concentrado** ou **mono-inquilino** isso se torna essencial, justamente porque uma não renovação de contrato pode deixar o fundo em maus lençóis por um tempo indeterminado. O gestor do fundo deve (ou deveria, pelo menos) estar preparado para esse tipo de situação e ter uma carta na manga. A maior parte dos contratos já diz que existe a possibilidade de renovação do mesmo desde que seja comunicado com uma certa antecedência.

O nosso amado (e odiado por muitos) fundo BBPO11 é um dos que mais se destaca nesse cenário atual justamente por seu envolvimento político elevado, por ser **mono-inquilino** e por um futuro incerto. O BBPO11 possui 64 ativos em 14 estados diferentes e como vocês já sabem, o Banco do Brasil aluga tudo. O detalhe que é interessante para o nosso estudo é que o contrato irá vencer em novembro de 2022 e sua renovação deve ser comunicada com 240 dias de antecedência, o prazo está um pouco longe, mas é sabido que o BB vai procurar uma digitalização maior e, muito provavelmente, irá se desfazer de algumas unidades (se não muitas). O risco de calote financeiro é ínfimo, já que o BB tem muita grana, o problema fica em torno da modernização e adequação ao padrão que os competidores estão trazendo para o mercado.

No pior dos casos, o de não renovação, o fundo irá vender todos os seus imóveis e liquidar as posições (cotas) dos investidores.

Esse mesmo problema ocorre com o fundo SAAG11, de agência do banco Santander, só que diferente do BBPO11, os contratos são individuais e 59% vence em 2022; 29% vence em 2023; 12% vence em 2029, alguns já entrando em fase de negociação para renovação, mas não sabemos como fica no longo prazo.

Vencimento contratos SAAG11



## Indicadores de inflação para o ajuste do contrato

Falamos sobre o ajuste dos contratos no final do ano, mas agora vamos explorar um pouquinho mais cada um dos indicadores, além de explicar o porquê da escolha de cada um (isso pode até mesmo ajudar você caso você vá ser inquilino ou já é).

Todos esses indicadores se baseiam no **poder de compra** do brasileiro, alguns focam em bens básicos, outros levam em consideração serviços e afins.

## Índice Geral de Preços Mercado

Esse é o indicador mais comum de se ver em contratos, também chamado de índice do aluguel. Ele mede de uma forma geral a variação de preços porque se baseia em outros indicadores como o IPA-M, IPC-M, INCC-M. Normalmente apresenta uma variação maior em tempos de IPCA alto (o que é bom para o dono, mas ruim para o inquilino), correlação não direta.

IGP-M

INPC

## Índice Nacional de Preços ao Consumidor

Esse indicador é um índice de inflação medido pelo IBGE e é usado no reajuste salarial anual dos trabalhadores brasileiros, é medido através de itens de consumo básico e serviços essenciais.

## Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo

Esse indicador é a inflação oficial do país e é obtido pela coleta de preços ao longo dos dias de um mês. Tende a variar muito em países em desenvolvimento como o Brasil ou subdesenvolvidos (e ditaduras também, mas aí são valores que tendem ao infinito).

IPCA

IGP-DI

## Índice Geral de Preços Distribuição interna

Esse é outro indicador de inflação, mas é bem focado no mercado interno e não considera os preços de produtos e serviços que são exportados. Este tende a ter uma variação alta, às vezes até maior que o IPCA devido a riscos políticos internos.

Aplicativos de aluguel mais modernos, como o Quinto Andar, já utilizam o IPCA como indicador de reajuste do aluguel, pois acreditam ser muito mais honesto para com os inquilinos.

# Participações em imóveis

Você lembra ainda do nosso exemplo inicial? Aquele em que você comprou um prédio com seus amigos. Vamos expandir o exemplo um pouco agora para explicar as **participações majoritárias e minoritárias**.

O fundo que você criou com seus amigos está indo tão bem que já é hora de comprar outro imóvel visto que você, o gestor, acredita que poderá multiplicar os ganhos de todo mundo. Você procura pela cidade toda e em até cidades vizinhas, mas não encontra nenhum imóvel que possa ser comprado com o capital que você tem em mãos, que são R\$10 milhões. Você sabe de um prédio enorme que está à venda, mas ele custa R\$30 milhões e você não vai conseguir o restante do dinheiro em tempo hábil, então, para não deixar o seu dinheiro parado e não perder a oportunidade, você conversa com o gerente do banco e pede dinheiro emprestado.

O gerente já conhece a sua fama de bom administrador e propõe algo diferente, ele propõe que o fundo imobiliário gerenciado pelo banco dele compre 66.66% do imóvel, pagando assim R\$20 milhões e você o resto. Sem muitas opções, você decide aceitar. Logo, você torna-se o gestor de 33.33% do imóvel. O Banco decidiu ficar com os 2 primeiros andares desse prédio e os 4 últimos andares, deixando você "sanduichado" com 3 andares do meio.

Parece que essa foi uma má escolha, certo? Não necessariamente, o gestor do banco pode fazer um ótimo trabalho e você é puxado pelo sucesso dele por estar no mesmo imóvel, podendo até mesmo ter alguns valores sendo praticados acima da média só pela fama de boa gerência que o banco possui. Só que nada garante que o gestor do banco comece a abusar da sua participação maior e te obrigue a tomar decisões e assumir gastos não tão benéficos de acordo com a sua participação.

Alguns fundos buscam se tornar participantes **majoritários** nos imóveis que estão presentes para que eles possam tomar as rédeas do ativo e tomar melhores decisões, segundo o julgamento do gestor. Na outra mão, existem fundos que não querem ser majoritários e procuram continuar como **minoritários** para pegar carona no sucesso de outros gestores. Aqui, infelizmente, não cabem exemplos por se tratar de um tópico muito delicado (e passível de processo).

Se apenas 66.66% precisar estar em imóveis, onde está o resto do dinheiro?

## Dinheiro em Caixa - Parado ou em investimentos líquidos

É curioso pensar no porquê um fundo de tijolos teria dois terços do seu dinheiro em imóveis e o resto parado ou investido em CRI, LCI ou até mesmo outras opções de liquidez alta. Essa grana parada, na maior parte das vezes, é usada como **reserva de oportunidade**. A reserva de oportunidade é um dinheiro que precisa estar disponível em um curto prazo se precisar ser utilizado, isso porque, por exemplo, quando no nosso exemplo inicial, o cemitério foi instalado próximo ao seu imóvel, um outro fundo poderia ter feito uma oferta tentadora para você utilizando a reserva de oportunidade dele e, que apesar da oferta ser abaixo do valor de mercado, iria te poupar da dor de cabeça das negociações e de procurar novos inquilinos caso você não estivesse preparado com uma **reserva de emergência**.

Qual a porcentagem ideal de reserva de oportunidade? Essa resposta depende muito dos objetivos dos fundos, do perfil do gestor e do momento do mercado. Existem investidores que abominam essa prática e não gostam de forma alguma de deixar qualquer dinheiro tendo uma baixa rentabilidade ou até mesmo parado na conta corrente.

A maior parte dos investidores gosta de saber que fundo tem uma reserva para qualquer momento emergência e aí temos outro conceito.

Diferente da reserva de oportunidade, a **reserva de emergência** (e eu espero muito que você possua uma) é usada para imprevistos, como por exemplo: um carro desgovernado resolve atravessar o andar térreo todo de um shopping. O gestor precisa estar preparado para pagar os reparos, porque, provavelmente, o seguro não irá cobrir esse tipo de situação, ou até mesmo se cobrir pode ser que demore e um shopping não pode ficar estagado por muito tempo.

Eu sempre gosto de entender bem porque o gestor decidiu deixar dinheiro parado em caixa, pois esse dinheiro não é considerado lucro, logo, não é distribuído como forma de dividendo para os cotistas.

# Tipos de gestão

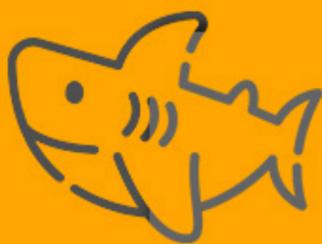
Estou falando aqui faz tempo sobre gestor, grupo de gestão, gerência e outros termos correlatos, mas agora sim, é hora de se aprofundar neste tópico.

Para alguns investidores que seguem análises mais fundamentalistas o tipo de gestão de um fundo é muito importante. Além de saber quais são as decisões passadas do gestor e poder escolher um fundo que cobra menos taxas.

## GESTÃO ATIVA

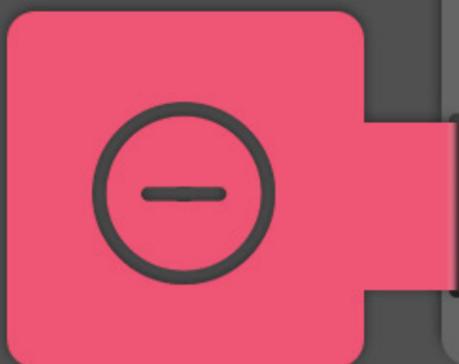
Nessa gestão quem está a frente do fundo pode tomar as **suas próprias decisões** e tem grande liberdade para fazer escolhas de novos ativos ou até mesmo sobre o que fazer com os atuais que já estão na carteira do fundo. Ele estuda a todo momento o mercado e procura as melhores oportunidades a fim de **otimizar os ganhos** e como sabemos, é preciso agir rápido nesses cenários, logo, as decisões do gestor são **unâнимes e unilaterais**, pois não passam por votação dos cotistas (raras exceções). Esse tipo de gestão procura performar melhor que um índice referência, essa referência é chamada de **benchmark** e na maior parte das vezes é do próprio **IFIX**. Como esperado, por todo esse esforço adicional o gestor é recompensado com **taxas administrativas** mais altas, além de um "bônus" chamado **taxa de performance**.

Ex: se o fundo ficar acima do IFIX uma taxa de 10% incidirá no que ultrapassar o benchmark.

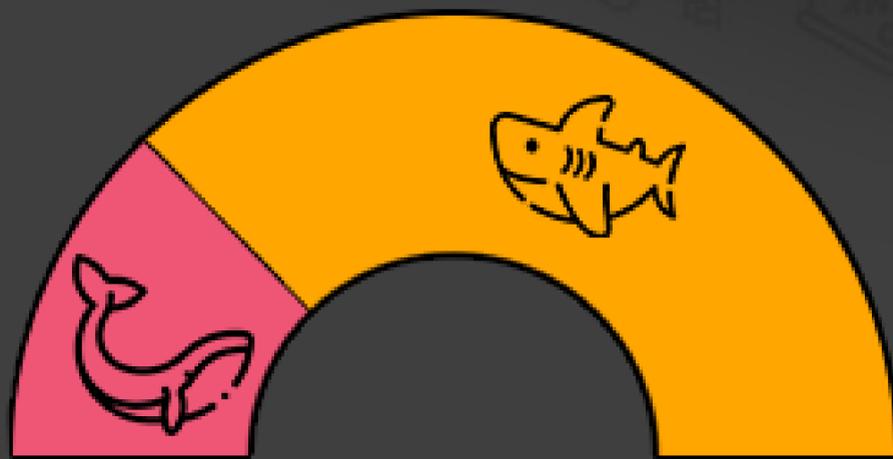


## GESTÃO PASSIVA

Muitos investidores gostam de chamar os fundos de gestão passiva de "**fundos de alocação**", onde a única função do gestor é alocar o dinheiro e dormir, mas isso está longe de ser verdade, pois, apesar de ser passiva, o gestor ainda tem bastante trabalho. Nesse tipo de gestão **não há o objetivo** de passar o **benchmark**, apenas **seguir-lo**, fazendo também com que os retornos não sejam tão potencializados como nos fundos de gestão ativa, ou não, porque não podemos ter certeza de nada quando o assunto é mercado financeiro (exceto impostos, esse você pode ter certeza porque sempre vai pagar para o resto da vida em tudo que você faz). Na gestão passiva, obviamente, **não há taxa de performance**, pois não exige tanto esforço como na gestão ativa, além disso as decisões são tomadas em **assembléia** (reformas, aquisições, vendas, etc). Os cotistas recebem em seus e-mails formulários com perguntas do gestor para saber a opinião do cotista sobre cada assunto.



A maior parte dos fundos são de gestão ativa justamente por darem uma maior liberdade para o gestor e otimizam o retorno financeiro não só para os cotistas, bem como para o gestor, afinal de contas todo mundo quer ganhar um pouco a mais.



As **taxas de performance** e **de administração** são as mais comuns, porém as formas com que elas se apresentam pode ser das mais variadas. A de performance, como no exemplo, pode ser do modelo “o que exceder o IFIX será taxado em 20%”, porém alguns fundos colocam “o que exceder o IFIX será taxado em 20% ou mínimo de R\$50 mil reais”, isso se aplica para taxa administrativa igualmente, não é raro de se ver “taxa de administração 0.8% a.a sob o patrimônio líquido ou valor de mercado caso o fundo seja parte do IFIX”, isso porque quando o fundo compõe o IFIX ele tende a ser mais visado e ter mais negociação, conseqüentemente um **valor de mercado** mais elevado, assim o gestor similarmente faz uma grana extra.

É importante deixar claro que a **Taxa de Administração e Performance** são as mais comuns, mas existem outras como **taxa de custódia, controladoria, escrituração e gestão**.

## Requisitos para comprar FIIs

A resposta é única: Dinheiro

Tem fundo específico para quem tem muito dinheiro, tem fundo que é pra quem tem muito muito muito dinheiro e tem os que a maior parte dos brasileiros tem acesso, mas via de regra apenas dinheiro e especialização separam você de outros investidores.

Assim que você possui uma conta em uma corretora, banco ou qualquer instituição que te dê acesso a bolsa de valores, nada te impede de comprar fundos imobiliários. A maior parte dos fundos imobiliários estão na faixa dos R\$85 até R\$120 por cota, fundos esses que os novatos no mercado preferem investir, mas há fundos como o CARE11 sendo negociado abaixo da faixa de R\$1 por cota e o ERCR11 sendo negociado acima de R\$85 mil por cota.

Mas quais são esses fundos para as pessoas que têm muito dinheiro? Esses são específicos para as pessoas enquadradas como **Investidor qualificado**. Investidor qualificado é aquele que tem um capital investido superior a 1 milhão de reais, sendo em qualquer classe de ativos (ações, opções, tesouro...). O investidor qualificado pode ser pessoa física ou pessoa jurídica (sim, empresas também podem investir, e lembre-se, os FIIs têm CNPJ e são empresas). Além disso, pessoas que tenham **certificações emitidas pela CVM** através de exames de qualificação técnica igualmente entram na classificação de investidor qualificado.

Mas e aquelas pessoas que você falou que tem muito muito muito dinheiro?

Esses são chamados de **investidores profissionais** e possuem mais de R\$10 milhões em investimentos na bolsa.

Não são numerosos os fundos para investidores qualificados ou profissionais, mas eles aparecem de vez em quando. O objetivo desses fundos em serem exclusivos está justamente na experiência de quem está investindo, já que, muitos investidores novatos retiram todo o seu dinheiro de um investimento se ele cai mais do que o esperado em um curto prazo e isso deixa o gestor do fundo em problemas sérios.

A fim de saber para quem é destinado o fundo o termo **Público-alvo** é utilizado.



## Subscrição - Novas cotas e sobras

Você lembra do complemento que foi dado ao exemplo do seu fundo com um imóvel e gostaria de comprar outro, e negociou com o gerente do banco? Bom, eu menti. Aquela não era a única opção, pois temos o conceito de **emissão de novas cotas**, as chamadas **subscrições**.

Vamos seguir o exemplo aqui:

Você, enquanto gestor, tem um dinheiro sobrando pelo ótimo desempenho do fundo e um único imóvel. A hora de comprar um segundo imóvel parece apropriada, então você pesquisou muito e não achou nenhum imóvel que poderia ser comprado por completo com R\$10 milhões de reais.

A opção mais próxima é de R\$30 milhões de reais e você não quer adquirir dívidas para o fundo em um momento de incertezas políticas e financeiras.

Já que tem feito um trabalho tão bom, a sua fama se espalhou e ao início da sua busca de novos investidores você encontra vários, mas antes de incluir novas pessoas no fundo você faz uma oferta para os investidores atuais para ser mais justo.

Cada cota do fundo custava R\$500 no lançamento do fundo, mas depois do ótimo trabalho que você está fazendo ele se valorizou muito e chegou ao preço de R\$999. A oferta para os atuais investidores vai ser de R\$950 por cota e para os novos será de R\$998, mas para manter ainda mais justo o processo, você impõe uma regra: quem já é investidor só pode comprar no máximo a mesma quantidade de cotas que já possui.

Bom, ficou claro que essa é uma maneira muito boa de conseguir capturar um montante bom para comprar outro imóvel, porque, para quem “já está dentro” será muito atraente comprar por R\$950 algo que custa R\$999.

Pois bem, esse **direito** que é oferecido para quem já investe no fundo é chamado de **subscrição**, que nada mais é que geração de novas cotas. Para a primeira rodada de captação de novos investimentos normalmente é colocado um limite de cotas igual ao que o investidor já possui, caso todas as cotas não sejam vendidas é aberta uma nova rodada para compra sem limites, chamada de cotas de sobra e se mesmo assim não foram vendidas todas as cotas, aí sim ela é aberta ao público.

Diferente dos FIs que têm o final 11, o direito de subscrição tem o final 12 e após a compra e integralização de novas cotas vira 11.

Obs: Alguns fundos abrem diretamente para o público sem o direito de subscrição para quem já é cotista no fundo.

Mas você deve estar se perguntando: Eu tenho 10% de participação no fundo e agora novas cotas foram emitidas e eu vou ter apenas 3% de participação? Sim, é isso mesmo, por isso é importante ficar ligado no seu e-mail ou no app da sua corretora/banco, pois o fundo **sempre avisa** desse direito que você possui quando uma nova rodada de captação for começar. Muitos investidores não ligam de ter sua participação reduzida desde que elas mantenham o mesmo preço e, muitas vezes, o “desconto” oferecido na compra não é significativo, o que faz com que muitos investidores deixem de executar esse direito. Ex: o preço atual da cota é R\$100 e a subscrição sai por R\$99,98.

E se eu quiser **vender esse direito**? Essa é outra opção. Você pode negociar em bolsa a venda do seu direito e vender para outros investidores que fazem ou não parte do fundo e, nesse caso, você recebe cotas com o final 13 até o momento da venda do direito.

Eu utilizo o site <https://www.clubefii.com.br/novas-emissoes-de-fundos-imobiliarios-oferta-publica> para acompanhar as ofertas, pois, ele é bem completo e ajuda a entender com facilidade os dados dessas novas emissões, que podem ser bem promissoras as vezes.

Aqui entra outro conceito, também, que é a **Data COM** e **Data EX**. A **Data COM**(ou **Data-Base**) é a **data limite** na qual você deve possuir cotas desse fundo para poder ter o **direito de subscrição**, se você possuía cotas antes dessa data está tudo certo, caso tenha comprado depois você já não possui mais esse direito; a **Data EX** é a data final para sinalizar a sua intenção de compra na subscrição. No site Clubefii eles utilizam outra terminologia que fica de mais fácil entendimento, assim como muitos investidores.



Caso você decida utilizar o mesmo site que eu, acompanhe os dados comigo:

## PRIMEIRA EMISSÃO

OFERTAS DE NOVOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS ( IPOs )

NOME DO FUNDO	VALOR TOTAL DA OFERTA	MONTANTE MÍNIMO DA OFERTA	QTDE COTAS	VALOR UNITÁRIO	INÍCIO DO PERÍODO DE RESERVA	FINAL DO PERÍODO DE RESERVA
Mauá Capital Hedge Fund	R\$ 250.000.000,00	R\$ 30.000.000,00	2.500.000	R\$ 100,00	07/06/2021	25/06/2021
BTG Pactual Terras Agrícolas	R\$ 650.000.000,00	R\$ 141.000.000,00	6.500.000	R\$ 100,00	27/05/2021	24/06/2021

A primeira informação que temos é **Primeira emissão**, esses são fundos que estão entrando no mercado agora. Podem ser novos ou já existentes, às vezes algumas oportunidades muito boas aparecem. Um fundo pode existir fora do mercado e fazer **IPO** (Initial public offering - oferta pública inicial), que nada mais é que começar a ser negociado na bolsa. Quando ele já é negociado em bolsa e emite novas cotas é um **Follow-ON**.

Logo depois temos **Emissões de novas cotas de FIs existentes** que representam as **subscrições**.

## EMISSÕES DE NOVAS COTAS DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS EXISTENTES

### OFERTAS EM FOLLOW ON

Nº	CÓDIGO DO FUNDO	NOME DO FUNDO	VALOR TOTAL DA OFERTA	MONTANTE MÍNIMO DA OFERTA	QTDE COTAS	COTAÇÃO ATUAL	CUSTO UNITÁRIO	DIFERENÇA	INÍCIO DO PERÍODO DE RESERVA	FINAL DO PERÍODO DE RESERVA	PROPORÇÃO
3ª	AFOF11	Alianza FOF	R\$ 120.000.000,00	R\$ 30.000.000,00	1.200.000	R\$ 182,16	R\$ 104,47	-42,65%	28/05/2021	21/06/2021	348,87%
2ª	MTOF11	Alianza Multioffices	R\$ 180.000.000,00	R\$ 40.000.000,00	1.800.000	R\$ 103,37	R\$ 100,00	-3,26%	07/06/2021	23/06/2021	1104,29%
4ª	ALZR11	Alianza Trust Renda Imobiliária	R\$ 226.840.000,00	R\$ 10.000.127,98	2.000.000	R\$ 121,75	R\$ 117,19	-3,75%	10/06/2021	30/06/2021	44,65%
8ª	HGCR11	CSHG Recebíveis Imobiliários	R\$ 377.666.735,22	R\$ 30.000.096,72	3.608.166	R\$ 105,06	R\$ 107,70	+2,51%	08/06/2021	07/07/2021	29,16%

Na primeira coluna podemos ver quantas vezes esse fundo já fez captação de novos recursos, sendo a primeira rodada, segunda, terceira...

Na segunda coluna o código (**ticker**) do fundo e na terceira o nome dele.

Na quarta coluna temos o montante que o gestor do fundo procura captar com essa captação de recursos, seguido pela quinta coluna que mostra o montante mínimo da oferta, ou seja, caso não atinja o valor mínimo o processo é abandonado.

Depois, na sexta coluna temos a quantidade de cotas que foram emitidas, seguido pela cotação atual da cota e o custo unitário para exercer o direito de subscrição, que é demonstrado proporcionalmente na coluna chamada diferença.

As próximas colunas mostram as datas relacionadas ao direito de subscrição seguida pela última coluna que mostra a proporção de quantas novas cotas serão emitidas em relação às existentes.



Alguns gestores se preocupam em lançar **novas cotas para subscrição** com um preço que “respeite” os atuais cotistas, ou seja, preços significativamente abaixo do mercado, indo até 5% abaixo do valor de mercado (ou mais, as vezes). Porém, esses gestores têm que confiar na ética dos cotistas, pois você já deve ter percebido o esquema que cabe aqui.

Caso você não tenha percebido o esquema, ele consiste na venda de todas as cotas que o cotista possui para comprar as novas cotas de subscrição, a um preço bem inferior.

Isso se chama **flipagem** e é um dos principais motivos para os gestores lançarem as novas cotas com preços tão próximos às cotas já existentes.

Normalmente, desde o momento que você sinaliza a vontade de exercer o direito de subscrição até receber as cotas de verdade um bom tempo se passará, porque muitas etapas são envolvidas, muitas rodadas, documentação e afins.

Evento	Datas Previstas
Data da divulgação do Fato Relevante	13/05/2021
Data de Corte do Direito de Preferência	18/05/2021
Data do início do exercício do Direito de Preferência na B3	20/05/2021
Data do encerramento do exercício do Direito de Preferência na B3	01/06/2021
Data do encerramento do exercício do Direito de Preferência na Instituição Administradora e Liquidação do Direito de Preferência	02/06/2021
Comunicado Encerramento do Direito de Preferência	04/06/2021
Início do Prazo de Subscrição de Sobras e Montante Adicional	07/06/2021
Data do encerramento do exercício do Direito de Sobras e Montante Adicional na B3	14/06/2021
Data do encerramento do exercício do Direito de Sobras e Montante Adicional na Instituição Administradora	15/06/2021
Divulgação do Comunicado de Resultado de Sobras e Montante Adicional	16/06/2021
Data de Liquidação das Sobras e Montante Adicional	21/06/2021
Comunicado de Encerramento do Período de Sobras e Montante Adicional	23/06/2021
Início do Período de Oferta Pública com Esforços Restritos	24/06/2021

Aviso aos cotistas

Data COM - Quem comprou depois desse dia não tem mais direito

Data Ex - Último dia para exercer o direito de subscrição

Caso não tenha vendido todas as novas cotas, nova rodada com as sobras

Fonte: Fato Relevante ARRI11 11/06/2021



## Relação com o investidor - Fato, informe, relatório, aviso, assembleia

Bom, como apontado anteriormente a gestão do fundo se comunica com os seus cotistas através de mensagens em sua própria página e emails (antigamente existia a comunicação via cartas, mas essa já caiu em desuso e pouquíssimos ainda fazem isso). Não se preocupe em relação ao seu email, a corretora/banco é responsável por fazer esse meio de campo e irá utilizar as suas informações cadastrais para essa comunicação. Além disso, o próprio aplicativo do seu banco/corretora vai te enviar um aviso (se não envia, troque que corretora!) quando houver qualquer coisa importante a ser notificada.

Aqui temos um exemplo de aviso emitido pelo fundo PORD11, acessado pelo aplicativo do Banco Inter. Podemos ver que as informações são bem claras, como as datas e o que eu devo fazer caso me interesse.

## Reserva

### Subscrição - PORD11

Direito de Preferência referente à 3ª (terceira) emissão do POLO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS II FII (PORD11).

MODALIDADE EXCLUSIVA PARA COTISTAS.

### Características

Tipo de Investidor

Geral

Data limite da reserva

14/06/2021

### Documentos

Leia o prospecto antes de aceitar a oferta, em especial a seção Fatores de risco

 Prospecto >

 Anúncio de Início >

### Cronograma da oferta

1 - Início do período para exercício do Direito de Preferência e negociação do Direito de Preferência na B3 - 01/06/2021

2 - Encerramento da negociação do Direito de Preferência na B3 - 10/06/2021

3 - Encerramento do exercício do Direito de Preferência na B3 - 14/06/2021

4 - Data de Liquidação do Direito de Preferência - 15/06/2021

Fonte: Aplicativo Banco Inter / Novas cotas - Reserva



*“O mercado foi feito para transferir dinheiro dos impacientes para os pacientes.”  
- Warren Buffett*

# FIIs vs Ações

Essa é a parte que meus alunos mais tem interesse.

Direto ao ponto: Fundos imobiliários são mais seguros que ações? **Depende!**

Eu gosto de ter os dois.

Provavelmente essa não é a resposta que você estava esperando, certo? Mas tudo bem, eu elaboro a minha resposta a seguir.

Fundos imobiliários tendem a ter uma flutuação no preço menor que ações de empresas. Isso é simples e fácil de entender. Mas porque isso ocorre?

Porque decisões políticas tendem a ser bem menos impactantes nesta área, historicamente. Isso porque um político precisaria ter muita força política e um plano gigantesco para afetar um setor por completo, como por exemplo: Agora para um empreendedor abrir uma indústria, a área mínima do galpão tem que ter 20 mil m<sup>2</sup>.

Isso seria um absurdo, não é mesmo? e inclusive nem faz muito sentido. Sabemos que, historicamente analisando, o nosso governo não tem facilitado muito a vida dos empreendedores e, às vezes, até complicado um pouco, porém, essas complicações não são do nível do exemplo apresentado.

Além disso, a maior parte de todos os contratos dos FIIs e aluguéis que temos no Brasil são baseados no IGP-M, logo podemos ter uma base sólida no que estamos nos apoiando já que os valores são estabelecidos em contratos duradouros (1 ano é relativamente pouca coisa pra um FII, enquanto pode ser muita coisa para uma ação), diferente das ações de empresas que variam apenas na **percepção de valor** dos investidores.

Esse mesmo fenômeno, variação de preço baseado na percepção de valor, acontece nos FIIs, mas de uma forma mais discreta se levarmos em consideração a média dos valores dos FIIs, as exceções são, obviamente, fatos exclusivos relacionados a um fundo, como o exemplo do BBPO11, que está intimamente ligado a questões políticas.

Certo, até aqui eu entendi, mas porque essa classe de ativos normalmente é preferida por investidores iniciantes? Porque os fundos imobiliários **têm uma variação pequena de preço**, em média, e também trazem **retornos mensais**, afinal de contas são aluguéis em sua maior parte.

Retornos mensais, como assim?

Sim, os fundos imobiliários são obrigados por lei a distribuir 95% dos seus **lucros** com os cotistas e, aqui no Brasil, esses pagamentos são costumeiramente mensais. Alguns fundos distribuem 96%, 97% e algumas vezes até mais que 100%, isso porque os gestores gostam de agradar seus cotistas ou algum fato positivo inesperado pode ter acontecido, ou até mesmo um fato negativo e o gestor está querendo atrair novos investidores, porém, essa prática é **insustentável no longo prazo**.

Mas como saber quantos reais eu vou receber por cota? Isso eu te explico no capítulo a seguir, assim como todos os outros termos técnicos que você precisa saber.



# Preço ou valor?

Uma das coisas que você deve ter em mente é que preço é diferente de valor. **Preço** é quanto uma coisa **custa** e **valor** é o que ela **entrega**.

Para ficar mais simples:

Imagine que você mora no Equador, onde a temperatura média anual é de 26°C e te oferecem um aquecedor por R\$200.

26°C graus é uma temperatura consideravelmente elevada e um aquecedor não te entrega valor nenhum nesse caso, porém, ele continua custando R\$200 e você não vai querer fazer essa compra.

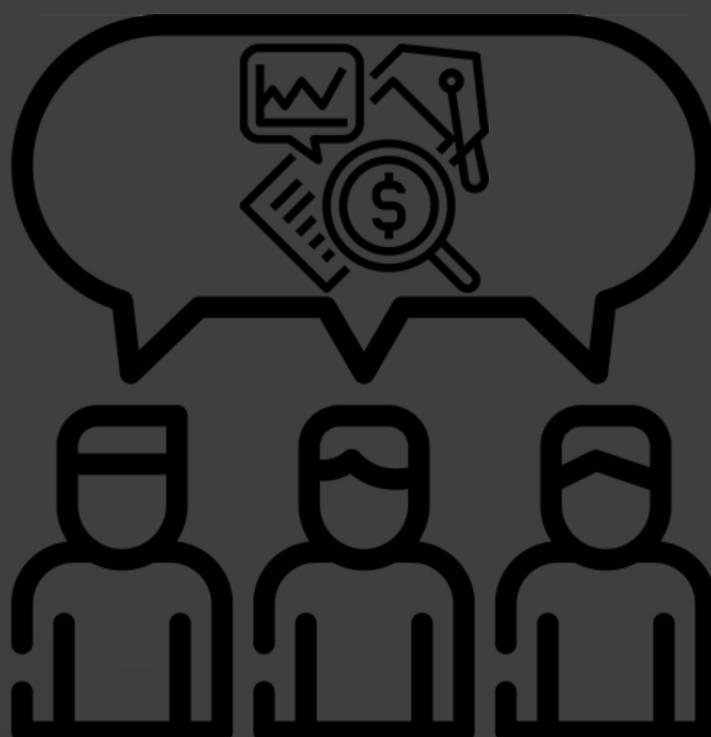
Agora do outro lado, imagine que você mora no Polo norte e está passando muito frio já que seu aquecedor quebrou. A oferta anterior aqui faz muito mais sentido, não faz? O valor entregue é imenso e pode até mesmo salvar sua vida, você pagaria os R\$200 sorrindo!

Isso serve para o seu carro, por exemplo. Você pode dizer que ele vale R\$75 mil, mas ele só vai valer o que o próximo comprador pagar, simples assim.

Esse conceito está intimamente ligado com a bolsa, porque os investidores precisam ver o valor que um ativo vai entregar para eles, sendo através de retornos mensais, expectativa de crescimento ou o que seja.

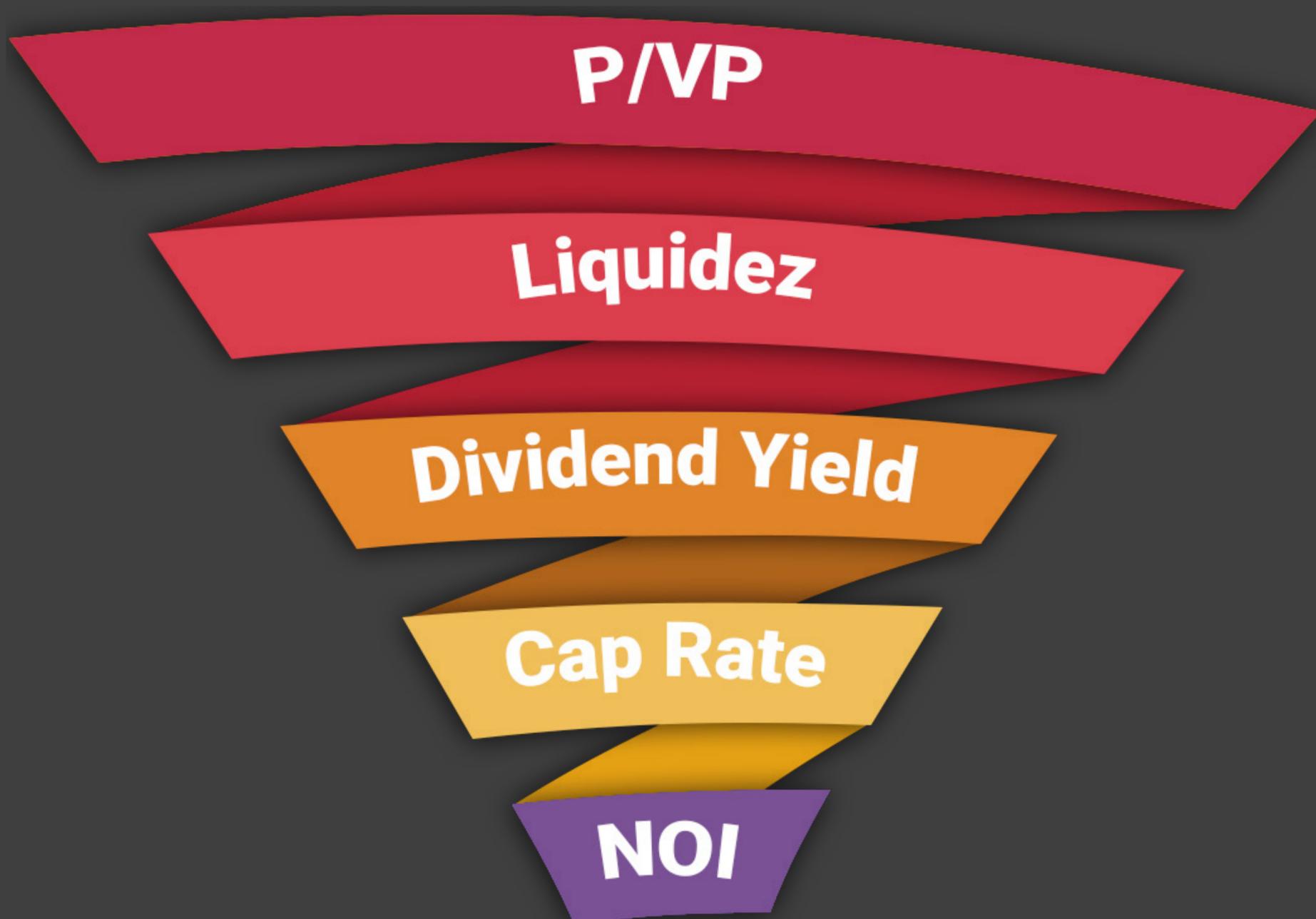
Às vezes podemos nos deparar com conceitos como “essa empresa está com desconto” na bolsa de valores, significando que o preço está muito abaixo do valor que ela pode te entregar. Isso, às vezes, ocorre por notícias ruins que são passageiras, ou por recuos temporários de preço que são normais no mercado. Chamamos o período de subida intensa de **Rally** e as quedas temporárias de **Recuo** ou **Correção**.

Agora que você entendeu o conceito fica simples entender que o que faz o preço de uma cota variar é o seu valor, ou melhor, a **percepção de valor** que os investidores têm. Então, chegou o momento de aprender novos conceitos e indicadores.



# INDICADORES

Agora sim, entramos nos indicadores mais comuns que são olhados nos fundos imobiliários pelos investidores. Esses indicadores te trazem uma noção mais direta de como o fundo está desempenhando, os retornos históricos, o quanto o mercado está gostando dele e acredita no futuro, além de avaliar se o fundo combina com o seu perfil de investidor e se encaixa em sua carteira.



Essa imagem acima traz alguns indicadores, mas vamos ver outros identicamente importantes. Eu vou bater nessa tecla várias vezes ainda, mas já aviso aqui: **Não devemos olhar um indicador isolado** e muito menos apenas 1 mês desse indicador, temos sempre que nos atentar para o **histórico** e a **combinação dos indicadores**. Os vários exemplos que darei vão deixar bem claro o porque a combinação é mais importante se comparada com a avaliação de um único indicador.

# P/VP

Esse é um dos indicadores mais utilizados para avaliar um fundo imobiliário, muitos investidores (que na minha opinião fazem errado), já descartam um possível fundo pelo seu P/VP. Esse indicador é o Preço da cota dividido pelo Valor Patrimonial.

Mas porque ele é tão importante e porque analisar ele?

Simples, esse indicador mostra o quanto os investidores estão dispostos a pagar por esse ativo. Esse número normalmente gira em torno de 1, sendo que acima de 1 a cota “está mais cara do que o fundo vale” e se está abaixo a cota “está mais barata do que o fundo vale”. Mas é importante entender a origem desse número e para tal, precisamos saber o conceito de **Valor Patrimonial**, já que a fórmula é **Preço / Valor Patrimonial**.

$$\frac{\Sigma \text{Preço das cotas}}{\text{Valor Patrimonial}}$$

O valor patrimonial é o tanto de “dinheiro” que o fundo possui, sendo ele em dinheiro de caixa, preço venal dos imóveis, recebíveis e claro, descontando as dívidas que o fundo possui.

A fórmula, portanto é:

$$\text{Valor Patrimonial} = \text{Preço dos imóveis} + \text{Investimentos} + \text{Dinheiro em Caixa} + \text{aplicações} - \text{dívidas}$$

Mas como no exemplo anterior você deve estar encontrando um problema aqui, certo? O **valor é subjetivo** e o gestor do fundo pode dizer que ele vale qualquer quantia. Na verdade não é assim que funciona e quase todo investidor um pouco mais experiente sabe que **o mercado é muito bom em precificar os ativos**, isso funciona para o valor de um imóvel também, já que ele é precificado baseado no valor de outros imóveis similares ao redor dele.

Afinal de contas, se você tem um terreno entre inúmeros outros e ninguém vendeu até agora, como você faz para saber quanto ele vale?

Agora, se todos os outros terrenos ao redor do seu foram vendidos por R\$50 mil, você pode acreditar que ele vale esse mesmo preço, já que um comprador não vai pagar mais que isso sabendo que outros foram vendidos por R\$50 mil.

Mas sim, esse indicador ainda pode ser **um pouco tendencioso**, porque se utilizarmos o exemplo de carros que são fabricados com numeração limitada fica bem fácil de explicar.

Imagine que a Lamborghini resolveu fabricar um modelo com 50 unidades e todas do número 2 ao 50 foram vendidas por 5 milhões de reais, logo você acredita que a número 1 da mesma forma deva ser vendida por esse preço, certo? Errado. Existe algo chamado **valor extrínseco**, que não é algo mensurável por não ser tangível, logo o proprietário da Lamborghini número 1 diz que ela tem que ser vendida por 6 milhões de reais, já que ela foi a primeira a ser fabricada.

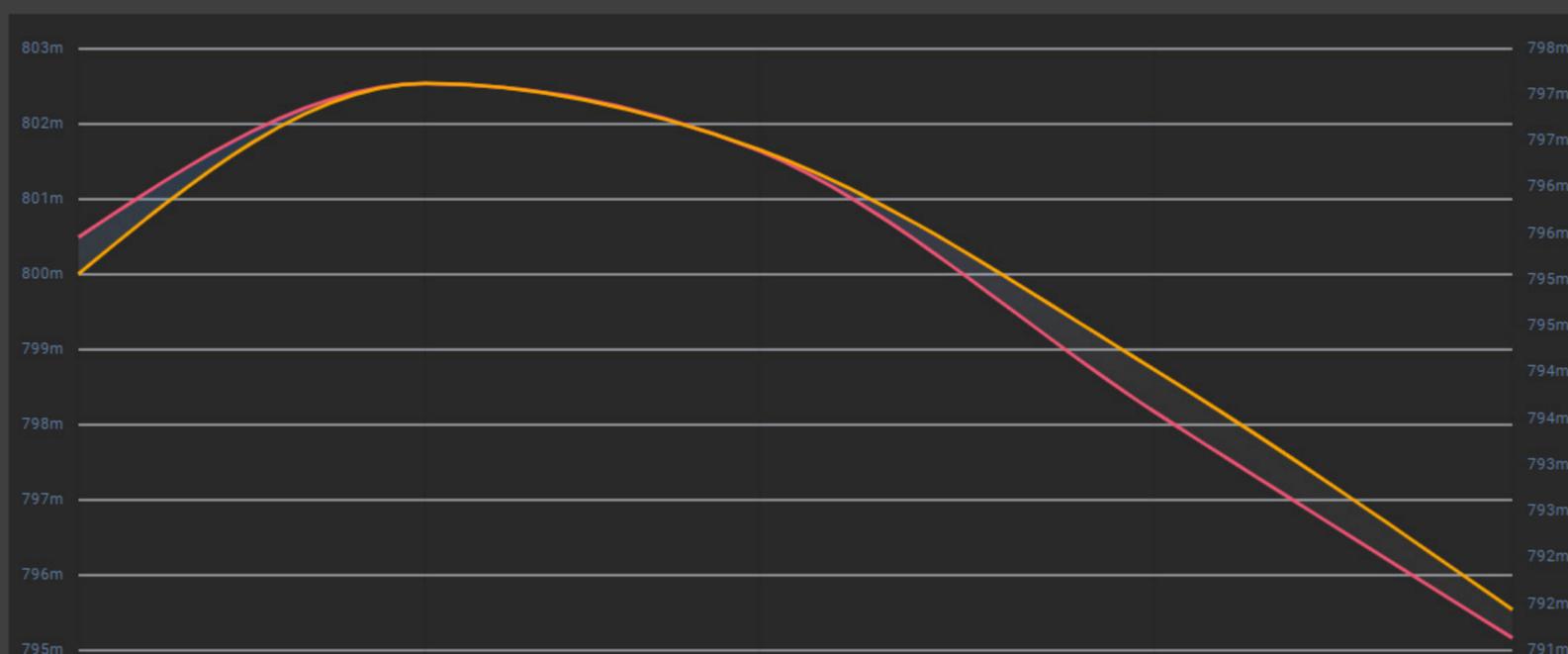
É exatamente o mesmo carro que os outros, mas pode ter a primeira numeração, algumas pessoas podem “sentir” algo especial nesse carro.

Esse mesmo sentimento pode ser aplicado ao fundo, já que parte da avaliação de quanto ele custa vem do **preço das cotas** e os investidores podem ter um apego emocional por ele, por exemplo. Esse é o maior motivo do porque eu digo que é errado excluir um fundo da sua seleção apenas por estar com **P/VP** acima de 1, até porque ótimos fundos estão em 1,08, ou até mesmo 1,1.

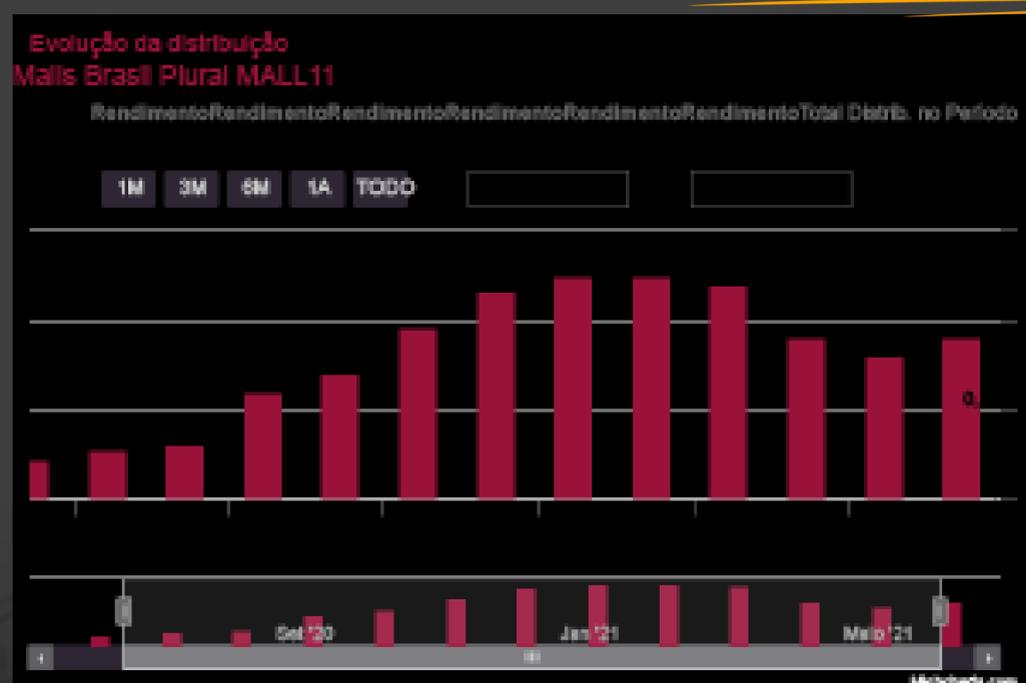
Um P/VP abaixo de 1 não significa necessariamente que o fundo está barato, pode ser que os investidores não estão conseguindo ver um futuro bom para esse fundo e assim ele começa a se **depreciar naturalmente**, logo, não é um desconto e sim um **potencial problema**.

O oposto também é verdade, um fundo que possui P/VP acima de 1 não necessariamente está **caro**, ele pode estar sendo precificado assim porque boas notícias foram dadas pelo gestor, por exemplo, como um contrato muito grande está para ser fechado.

Muitos investidores, inclusive, preferem comprar fundos com P/VP mais elevado, desde que não exageradamente, claro, porque querem garantir uma boa gestão acreditando que outros investidores experientes estão nesse fundo por saberem o que estão fazendo ou têm acesso a informações positivas. A relação de **dividendos** e **P/VP** não é direta, mas podemos identificar padrões através do tempo se analisarmos as duas lado a lado.



Aqui podemos observar a variação em 4 meses do fundo MALL11 em relação ao seu **preço de mercado** e o **valor patrimonial**. Aqui, aquela velha frase que quase todo investidor sabe se encaixa muito bem: O mercado é muito eficiente em precificar os ativos.



Essa é a variação dos rendimentos do MALL11 também, note os 8 últimos meses e compare com o gráfico acima. Você entendeu a correlação?

Fonte: Clube do FII - MALL11 - Proventos

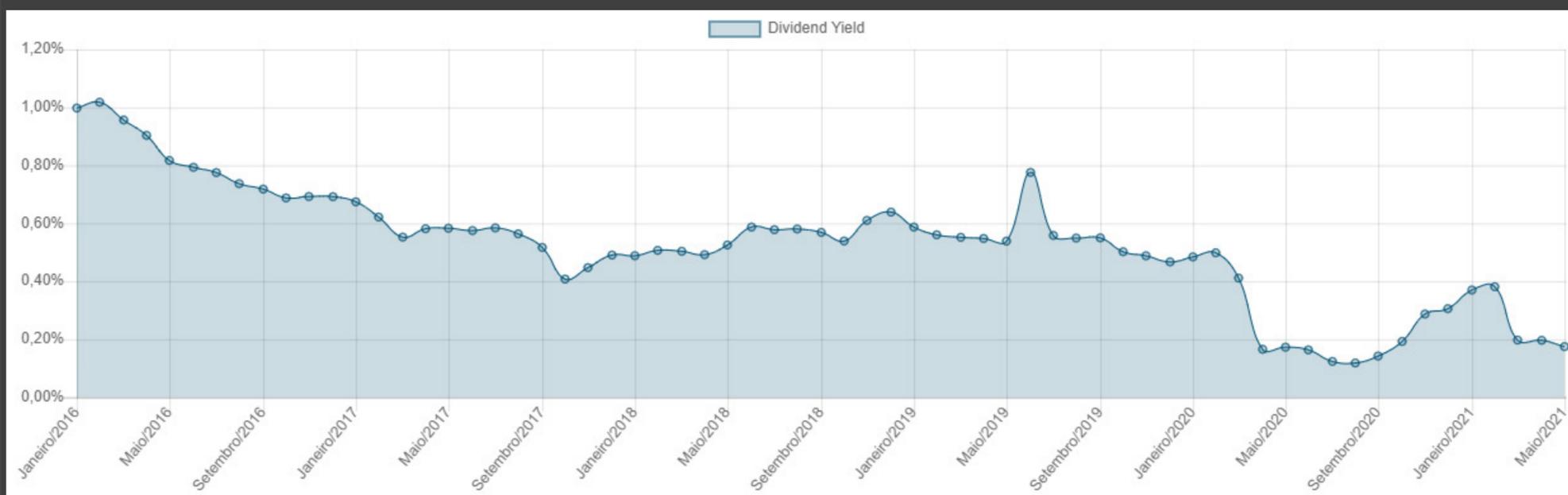
# Dividend Yield $\frac{\sum \text{rendimentos mensais}}{\text{Preço da Cota}} \times 100$

O **Dividend Yield** é calculado pelo somatório de proventos mensais originários da cota no ano e dividido pelo preço da cota atual e multiplicado por 100. Isso vai dizer qual é a porcentagem de retorno paga de dividendos por cota no ano, em média esse valor fica ligeiramente abaixo de 10%, entre 6,5 e 9.

Alguns investidores que são “primos” dos que avaliam apenas o P/VP, avaliam apenas o **dividend yield**, e pior, alguns avaliam apenas a porcentagem do mês anterior.

Como já explicado, os fundos têm que distribuir pelo menos 95% dos seus lucros e isso inclui, por exemplo, a venda de um imóvel, o que gera um pico no mês seguinte. Aí esse número, se olhado apenas em um mês, pode enganar o investidor, já que é impossível vender um imóvel por mês para manter um DY elevado.

Na outra mão podemos citar um DY extremamente baixo em um mês específico, que pode significar que o fundo acabou de adquirir novas dívidas, isso pode ser gerado a partir de uma compra, por exemplo, ou gastos emergenciais, como manutenção pós enchente em um pátio com galpões industriais.

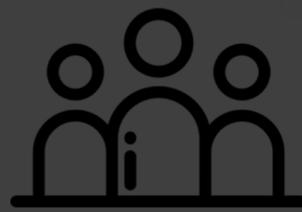


Fonte: Funds Explorer - HGBS11

Como podemos ver no exemplo, é muito importante fazer uma **análise histórica** a fim de levar em consideração o pagamento de dividendos como um todo, não apenas em um mês exclusivamente ou apenas um curto período de tempo. A análise histórica consegue nos mostrar como o fundo se comporta em meio a crises, e isso nos passa uma segurança em relação a gestão do fundo, pois, aí saberemos que o fundo não está apenas “surfando um bom momento” e que a gerência sabe o que faz.



# Liquidez



Esse conceito, assim como nas ações, é super importante, porque ele nos diz como estão as **movimentações de compra e venda das cotas desse fundo em um dia**. Nada mais é do que a “facilidade” de comprar e vender um ativo.

Não existe um valor definido que eu possa lhe dizer se está bom ou ruim, o segredo é comparar com os outros fundos para isso se tornar claro.

Se um fundo tem 1 milhão de **ordens de compra+venda** e outro tem apenas 50 já podemos notar uma discrepância bem grande e, novamente, é importante comparar com os outros, já que um fundo pode estar com muitas compras e poucas vendas em um momento específico porque uma notícia muito ruim está nos jornais e seus investidores querem se livrar o mais rápido possível dessas cotas.

Nos sites de material de apoio é bem simples ver esse tipo de informação, eu gosto muito de olhar no **Funds Explorer** esse dado. Lembrando novamente que a liquidez é medida diariamente.

De nada adianta você ter cotas de um fundo que valorizou 1000% e ninguém está interessado em comprar, você não tem como realizar o lucro e conseqüentemente, fica sem o dinheiro.

No meu caso, se um fundo estiver com uma **liquidez muito abaixo da média** eu já excludo ele da minha seleção. Esse indicador sim é um dos únicos que **eu avalio separadamente** e serve de filtro inicial para remover um fundo das minhas opções de compra, porém, isso não significa que você deva fazer o mesmo. Se você estiver ciente que um fundo com baixa liquidez será difícil de ser vendido e mesmo assim decidir comprar, é bom saber que existe a possibilidade de você ficar eternamente com essa cota sem conseguir vender.

Uma conceito interessante de aprender é o **Spread** (diferença entre o preço de compra e venda de um ativo). Em fundos com baixa liquidez ele é bem elevado se comparado com fundos de alta liquidez. Um fundo com alta liquidez apresenta spreads de poucos centavos, normalmente abaixo de 5, já nos fundos com baixa liquidez esse valor vai para a casa dos reais.

*“Não há vergonha em perder dinheiro com uma ação. Todo mundo faz isso. O que é vergonhoso é segurar uma ação, ou pior, comprar mais quando os fundamentos estão se deteriorando.”*

*Peter Lynch*

# Yield on Cost

Também chamado de **YoC** por muitas pessoas, esse indicador financeiro mede o rendimento de dividendos baseando-se no investimento inicial. Na prática ele vai te dizer qual foi o **crescimento financeiro**, para assim tentar fazer uma projeção de quanto dinheiro será recebido através de dividendo através dos próximos anos.

Como dito, ele é mais usado para conseguir **ter uma ideia** de quanto será recebido e fazer projeções, porém, é impossível saber o valor final real visto que o valor pago em dividendos é variável, como já vimos.

O YoC é mais usado para as ações do que FIIs, porém, não é impossível ver alguém falando disso no mundo imobiliário. Eu gosto bastante desse indicador.

Vamos ver em um rápido exemplo como calcular o YoC.

Imaginemos um investidor que comprou 50 cotas de um fundo por R\$10, um tempo depois ele comprou mais 50 cotas por R\$8. Logo, o preço médio (média ponderada dos valores e preços) é de R\$9.

Então, supondo que foi pago 75 centavos em um ano por cota, o YOC seria de 8.33%.

$$\frac{\sum \text{dividendos mensais por cota}}{\text{Preço médio}} \times 100$$

Como fizemos cálculos utilizando dados do passado é simples entender que eles não nos falam sobre o futuro, certo? Isso é um **dogma** do mercado financeiro: Dados passados não são garantia do futuro.

Nada impede que um fundo que historicamente tenha se desempenhado bem venha a falir no dia seguinte.



# Cap Rate

Para os fundos que são focados no **aluguel de imóveis** esse é um termo bem comum e super importante, porque, na minha visão, ele diferencia os bons dos maus gestores/fundos.

**Cap rate** significa o potencial que um imóvel tem de trazer retorno através de aluguel, sendo medido em **valores percentuais**.

Retornando ao nosso exemplo inicial onde seu fundo estava indo muito bem e você comprou um imóvel novo. Para fazer a avaliação do cap rate dele é simples, logo:

O novo imóvel custou 30 milhões de reais e ao fazer o cálculo de aluguel você conclui que o imóvel retornará em um ano 3 milhões de reais, então o **Cap Rate** do imóvel é de 10%, isso sendo calculado na divisão do preço do imóvel pelo retorno de aluguel em um ano.

## Preço imóvel Retorno Aluguel Anualizado

E essa porcentagem também pode nos dizer em quantos anos, em aluguéis, o imóvel terá “se pagado”. 8% de Cap Rate são 8 anos, por exemplo.

Agora você já deve ter entendido quando eu disse que isso diferencia um bom gestor de um mau gestor, certo? É justamente a capacidade de saber calcular com maior precisão o **Cap Rate** e saber se faz sentido ter tal imóvel na carteira do fundo ou não.

Lembra dos relatórios e das comunicações com os investidores que falamos anteriormente?

Pois bem, vários desses relatórios, caso contenham a informação da intenção de compra, já trazem esse valor descrito na mensagem e, inclusive, inúmeros fundos impõem nas suas diretrizes valores mínimos de Cap Rate para seus imóveis, a fim de manter um padrão e passar uma maior garantia para os cotistas de que o fundo não irá fazer “besteira”.

- Conforme fato relevante publicado no dia 25 de maio, o Fundo celebrou um Compromisso de Compra e Venda para aquisição de 5.934,62 m<sup>2</sup> no edifício Corporate Emiliano localizado no Condomínio Centro Século XXI, rua Emiliano Pernetta, nº 480, Curitiba, PR. O valor total da aquisição é de R\$47.616.089,66 a um cap rate de **9,13%** ao ano. As unidades adquiridas encontram-se 100% locadas para o Banco do Brasil e Optum. A título de sinal foi pago o valor de R\$ 27.616.089,66 e o saldo remanescente será pago até 30 de junho de 2020, corrigido pelo CDI.

Fonte: Relatório Mensal, maio 2020, FII UBS (Br) Office (RECT11)

É bem comum um fundo falar sobre o **Cap rate de compra** do imóvel e depois o seu **Cap rate de venda**. Quando menor o Cap rate melhor, logo o objetivo do fundo é sempre ir reduzindo essa porcentagem com o passar do tempo.

Ativo	Localização	Estado	Classe <sup>a</sup>	ABL própria (m <sup>2</sup> )	Valor Aquisição	R\$/m <sup>2</sup> Aquisição	Cap Rate Aquisição	Locatário	Término do Contrato
Ed. Barra da Tijuca	Rio de Janeiro	RJ	AA	23.210	R\$ 264.685.540	R\$ 11.404	13,45%	Telefônica Brasil (Vivo)	2021
Evolution Corporate	Alphaville	SP	AAA	14.929	R\$ 153.770.142	R\$ 10.300	8,00%	Elo Participações	2024
Edifício Canopus	Alphaville	SP	A	11.426	R\$ 59.507.559	R\$ 5.208	9,17%	Boa Vista Serviços	2026
Parque Cidade	Brasília	DF	AAA	5.292	R\$ 67.321.311	R\$ 12.721	9,17%	Ministério Cidadania, Prevent Senior	2021, 2030
Parque Ana Costa	Santos	SP	AA	8.663	R\$ 60.644.080	R\$ 7.000	9,80%	Modec, Maersk, Hellmann, DB Schenker, Hapag Lloyd, CPFL, Caixa Econômica Federal	2020, 2023, 2024, 2026, 2028
Complexo Madeira	Alphaville	SP	A	4.403	R\$ 44.188.000	R\$ 10.037	12,62%	TCS (Tata Consultancy Services)	2029
Edifício Canopus	Alphaville	SP	A	7.261	R\$ 51.450.000	R\$ 7.086	9,05%	Jari Celulose, Clientis gestão, AGP, Corplex, Promonlongalis, Dock	2022, 2023
Corporate Emiliano	Curitiba	PR	A	5.935	R\$ 47.616.090	R\$ 8.023	9,13%	Optum, Banco do Brasil	2025, 2027
<b>Total</b>				<b>81.119</b>	<b>R\$ 749.182.722</b>	<b>R\$ 9.236</b>			

Fonte: Relatório Mensal, maio 2020, FII UBS (Br) Office (RECT11)

# Taxas

Esse é super importante prestar atenção na hora de escolher um FII, já que ele também pode te dar uma ideia de como o gestor trabalha.

Não posso aqui dizer valores máximos ou mínimos para as **taxas** ou quais são valores bons já que eles são muito variados e vai depender muito do seu perfil, entretanto, é importante saber que, como eu já expliquei antes, o fundo tem uma taxa de **administração** que paga o salário do gestor, além todas as outras pessoas que trabalham com ele e, em cima disso, alguns fundos definem uma **taxa de performance**. Eu não gosto muito dos fundos que têm taxa de performance pelo fato que você está dando mais dinheiro para o gestor fazer o que ele deveria estar fazendo, que é gerir bem o fundo, mas isso é bem particular meu e que, apesar disso, ainda tenho 4 fundos na minha carteira que possuem taxa de performance.

Isso é como aquela história de quando você era criança e tirava 10 em uma prova de matemática e sua mãe falava “você não fez mais que a sua obrigação”.



## NOI

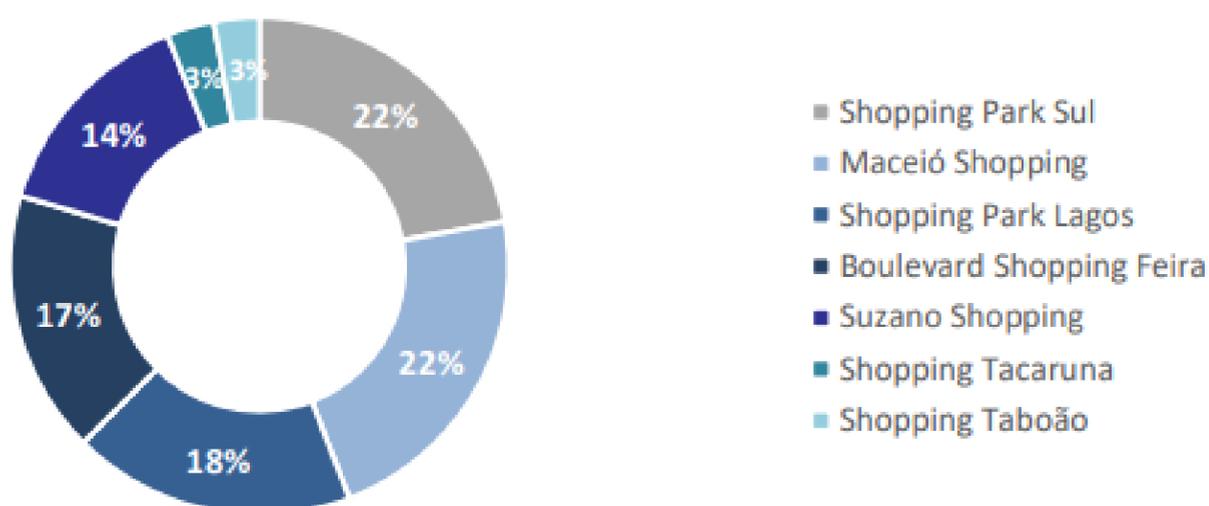
**NOI**, do inglês, significa **Net Operating Income** e nada mais é do que um indicador que mede a **lucratividade operacional** desse fundo, ou seja, ele considera todos os valores que são recebidos das operações do fundo (aluguel, por exemplo) e reduz o valor gasto com as suas próprias operações. Por exemplo: esse fundo recebe R\$100 mil reais mensais de aluguel e gasta R\$30 mil por mês para manter os imóveis funcionando de forma regular.

Mas preste atenção, esse indicador mede **apenas valores operacionais** e exclui qualquer outro número, como empréstimos, amortização e outros. Ele é equivalente ao **EBITDA** nas ações.

Porque é importante olhar mais a fundo esse indicador? Se eu vou fazer um aporte mais significativo em um fundo eu gosto de olhar a porcentagem **NOI** que cada imóvel representa no fundo. Isso porque um fundo pode ter 10 imóveis e a porcentagem NOI de um deles pode representar 90% do NOI total do fundo e os outros 9 imóveis apenas 10%, e isso pode ser pior ainda caso seja inquilino único no imóvel de 90% NOI, porque se o contrato for rompido ou algo acontecer naquele imóvel, 90% dos valores operacionais do fundo estarão comprometidos.

Mas e os **fundos de papel**, eles tem NOI? Não, esses têm um conceito um pouco diferente de NOI, eles usam **avaliações e classificações** do próprio governo, mas isso dificilmente entra em ação, já que sabemos que o governo sempre paga os seus títulos ou as empresas que emitiram os **CRI, LCI, LH** e afins.

Gráfico 2: NOI % por Shopping – Mês Vigente<sup>9</sup>



Fonte: Relatório Gerencial MALL11 - BRPP 04/2021

## IFIX

O **IFIX** é um indicador bem simples de ser entendido, por não ser nada mais do que a média ponderada dos preços de alguns fundos selecionados. O IFIX tem o objetivo de mostrar para o investidor como está a média de preços do mercado, para assim poder saber como os fundos que você investe estão se comportando se comparados ao indicador, ou até mesmo para gestores usarem como base, por exemplo, “o fundo X ficou acima do IFIX em 10% neste ano”, ou seja, na média dos preços dos FIIs esse fundo desempenhou 10% melhor.

Esse indicador realmente é uma média dos preços do mercado, fazendo o que chamamos de **Cesta** por conter vários fundos, porém, apenas **alguns fundos específicos** fazem parte desse indicador e cada um apresenta um peso diferente, através de uma **porcentagem de participação** diferente.

O **IFIX** foi criado em 2012 pela antiga **BM&F Bovespa**, hoje chamada de **B3**, porém traz em sua composição dados desde 2010. A cada ano os ativos que compõem o índice são reavaliados e rebalanceados de acordo com o seu desempenho médio no ano.

Sinceramente, eu não vejo necessidade de se preocupar no dia a dia com as regras impostas à um fundo para estar no IFIX, justamente por se tratar de algo extremamente técnico e que não tem impacto direto nos seus investimentos. De qualquer forma vou dar uma breve explicação.

São avaliados os 3 últimos anos dos dados do fundo e nesse tempo ele precisa ter passado por oferta pública, não ser considerado “penny stock” (valor médio de negociação na bolsa no ano inferior a R\$1,00), ter índice de negociabilidade igual ou maior a 95% (esteve em mais de 95% de dias no pregão), além de um volume elevado de negociações (alta liquidez). Inclusive um fundo pode ser removido do IFIX se ele deixar de ter qualquer uma das características que o colocaram lá.



O índice **IFIX** é medido em pontos, assim como o seu irmão **IBOV**, que mede o desempenho das **ações**. O fundo foi criado em 1000 pontos e hoje (início de Junho de 2021) está na casa dos 2800 pontos.

A linha alaranjada é o IBOV e a azul, obviamente, o IFIX. Como você já aprendeu, o **IFIX** tende a variar menos que o **IBOV** justamente por ser “menos arriscado”, mas isso pode limitar os seus ganhos se comparado com as ações, é claro. A grande queda apresentada é no início de 2020, quando a pandemia atingiu seu ápice de estrago financeiro na bolsa.

Veja que o IFIX estava próximo, percentualmente, do pico local do IBOV e que quando caiu o tombo foi menor, mas em relação a sua recuperação, foi mais lenta também e até agora não voltou aos valores anteriores.

Mais a frente vou falar na relação da **Selic** com o **IFIX**, mas por enquanto é interessante notar a crescente forte que o IFIX apresentou da metade do ano de 2018 até o finalzinho de 2019, mesmo período que a Selic desceu de 6,5% para a casa dos 3%.

*“Levei muito tempo para aprender como reunir informações e não ser afetado por opiniões”*  
*Jeff Gramm*

# Suno vs IFIX

Muitos investidores mais experientes já apontam que o método que o IFIX utiliza para elencar um fundo já está bem defasado e que ele tende a favorecer alguns fundos específicos, para isso, a SUNO criou o fundo SUNO30 que é uma versão aprimorada do IFIX, segundo seus criadores.

A fórmula de avaliação realmente é muito mais simples:

Pelo menos um pagamento de proventos nos últimos 12 meses (**Dividend yield** maior que 0), fazer parte do **IFIX**, não ser um **Fundo de Fundos** e o fundo deve possuir mais que um ativo.

Os 30 que se encaixarem nesses quesitos ou que tiveram maiores valores quando comparados com os outros serão incluídos nesse indicador.

O SUNO30 pode ser acessado diretamente pelo site da SUNO em <https://www.suno.com.br/indices/suno30/>



## Peculiaridades

São poucas as peculiaridades que tenho para falar aqui, mas é importante saber do mesmo jeito.

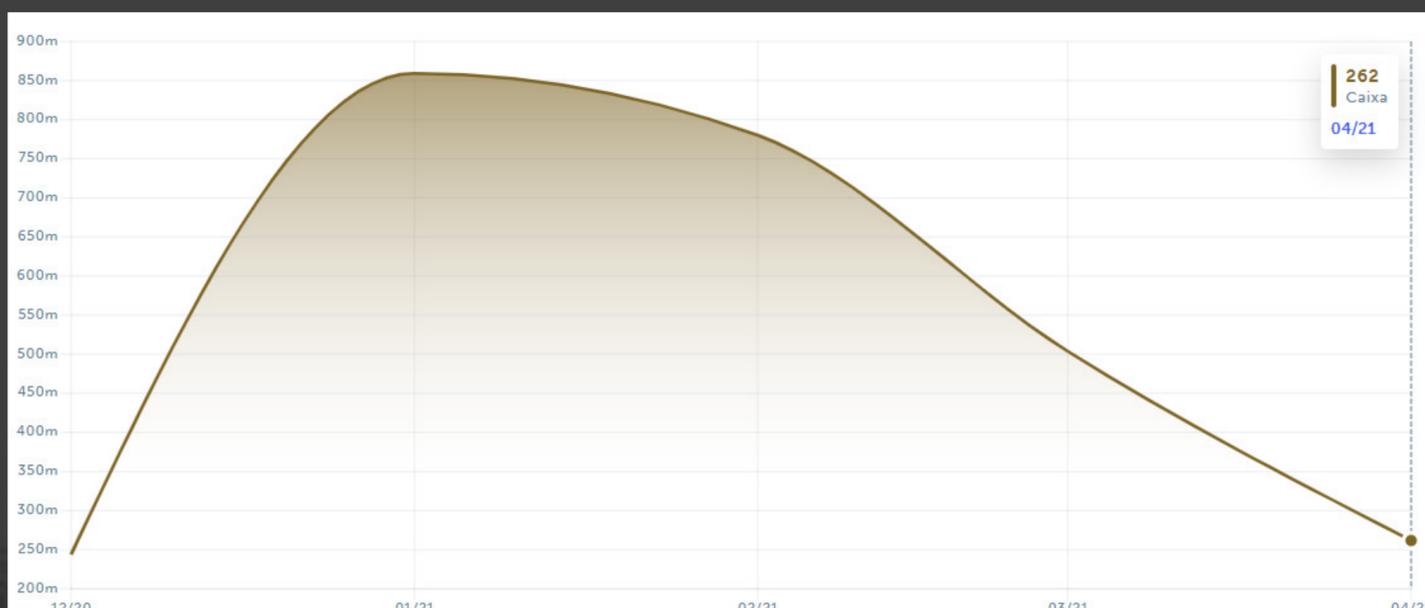
Existem fundos que têm **data específica de expiração**, ou seja, um **prazo**. Esses fundos têm um objetivo específico e já deixam isso bem claro em suas notas quando eles vão expirar.

Quando o fundo atinge seu prazo todas as cotas são liquidadas e os rendimentos, lucros e quaisquer outros valores são pagos de volta para os cotistas, como exemplo posso apontar o: RBIR11

Dinheiro em caixa é outra “peculiaridade” que eu gosto de martelar bastante.

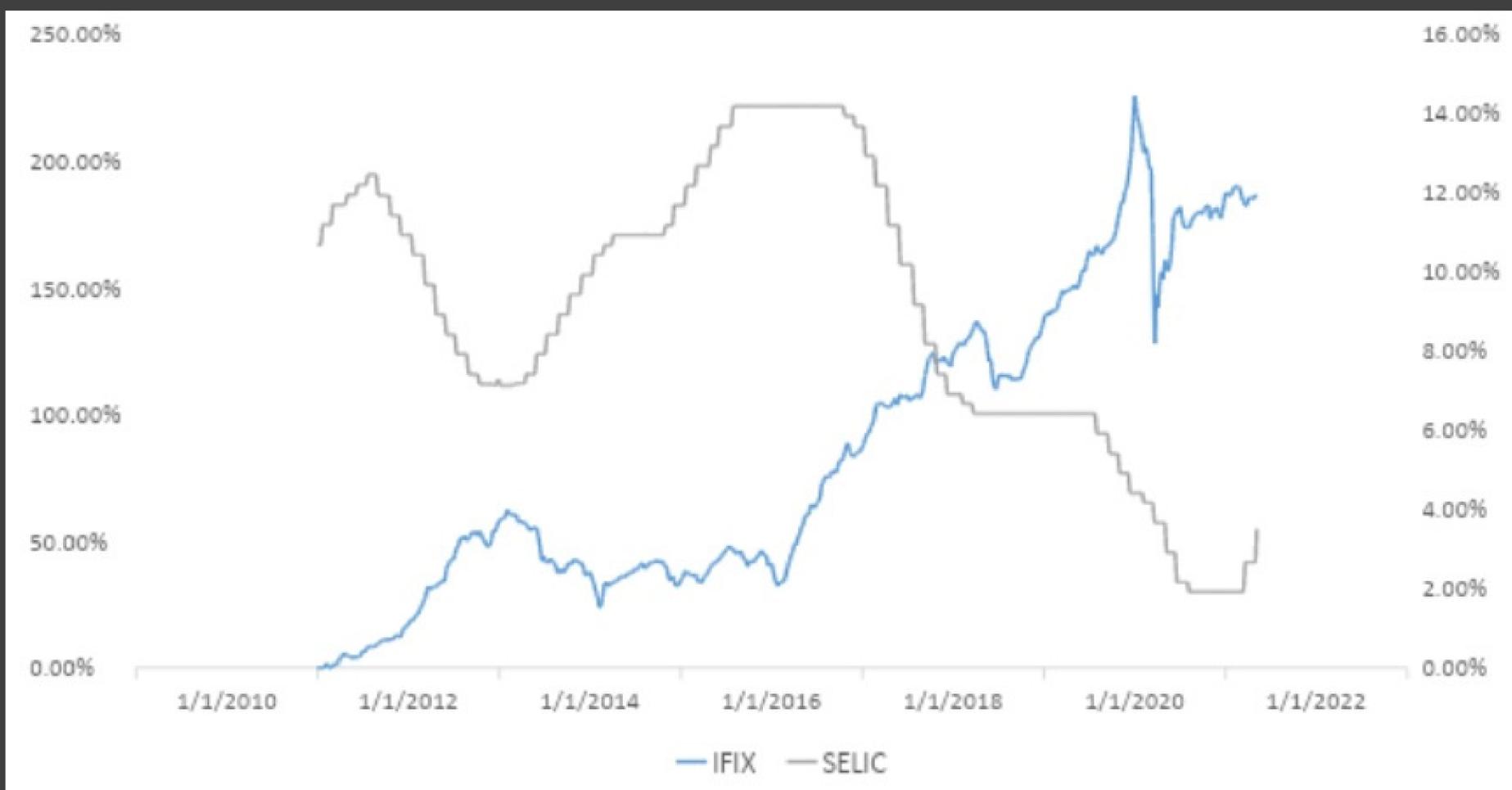
É sempre bom quando um fundo tem bastante dinheiro em caixa, não é mesmo? Não! Não mesmo, porque esse dinheiro deveria estar investido, mesmo que em investimentos de liquidez baixa, segundo os meus princípios de investimento. Um bom gestor de fundo não deixa dinheiro parado, ele se esforça ao máximo para fazer que todo mundo possa obter mais lucro, mesmo que seja pequeno.

No site da Fundamentei, por exemplo, é possível analisar no gráfico essa informação de uma forma bem simples.



# Relação do IFIX com SELIC

Existe uma **correlação** clara entre o **IFIX** e a taxa **Selic**, melhor dizendo, uma **correlação negativa**, no sentido de que quando uma sobe a outra tende a cair. Não é exatamente uma regra, mas como o gráfico abaixo mostra, tem-se provado verdade.



Fonte: Capitalizo

A SELIC é a taxa de juros base do país, pois é a ferramenta essencial para **controlar a inflação**. Ela, de uma forma resumida, tenta desacelerar empréstimos, compras parceladas e outras movimentações financeiras, logo a **Selic** é o principal método de controle da subida do **IPCA** (medidor de inflação, lembra?), é o freio da economia.

Com a SELIC subindo, a influência sobre o dinheiro em caixa e investimentos de liquidez elevada tende a fazer com que esses valores rendam menos, sendo assim passado de volta para os investidores e que reflete no valor da cotas, fazendo com que alguns investidores vendam suas posições de FIIs e voltem seus olhos para outras classes de ativos, como as ações, tesouro direto ou até mesmo investimentos fora do país. Além do impacto sobre o dinheiro parado, a SELIC tem grande influência em empréstimos e negociações bancárias, transações essas que são cruciais para os fundos imobiliários.

Isso quer dizer que existe momento correto para comprar e vender cotas de FIIs? Como sempre, a resposta é depende. Depende muito do seu perfil de investidor e para a estratégia que você está seguindo. Eu, por exemplo, vendi poucas cotas até hoje e não cheguei a zerar nenhuma posição em algum fundo, apenas deixei de aportar mensalmente nele caso os **fundamentos** tenham sido perdidos.

# Comprar ou Vender?

Novamente retornamos a nossa respostas clássica: Depende! Mas uma coisa eu posso afirmar com muita certeza é que se um fundo estiver caindo você não deve se desesperar e deve analisar com calma se ele perdeu os seus fundamentos ou apenas é uma especulação passageira do mercado, o que pode vir a ser uma oportunidade ótima para você.

Como o caso mais recente da taxaço dos dividendos dos fundos imobiliários, o mercado teve um recuo relativamente grande pelo medo de que isso se concretiza-se e muita gente vendeu tudo que tinha por um preço baixo, mas eu tinha certeza que isso não iria ocorrer, logo, aproveitei para comprar várias cotas e ganhar de presente 10-15% de lucro em poucas semanas.

Isso se relaciona diretamente ao exemplo já citado dos shoppings, pois no pós-pandemia acreditamos que eles irão voltar a ter seu funcionamento normal e estão em uma recuperação lenta atualmente apenas por medo do Covid.

Quantos fundos eu devo ter? Bom a diversificação é bem importante, mas temos que tomar cuidado para não pulverizar demais, logo, para o meu perfil e estilo de investir eu diria que um número legal é em torno de 6-7 fundos imobiliários no total, tendo 1 ou 2 por segmento.

## Imposto nos FIIs

Nem tudo são flores, precisamos falar de **pagamento de impostos** para quem possui FIIs, além de ser um tema importante visto que novatos tendem a confundir as coisas.

Os **proventos** que recebemos das empresas na forma de **dividendos** ou de **juros sobre capital próprio** são isentos de impostos de renda e são declarados na categoria 09 do imposto de renda (Lucro e dividendos). Porém, como dito, nem tudo são flores, diferente das ações, os fundos imobiliários não contam com a isenção de 20 mil reais no lucro obtido com a **valorização** da cota na hora da venda (paga-se imposto apenas na hora da venda do ativo e não na compra e nem por apenas tê-lo).

Quando uma cota é vendida, 20% do seu lucro tem que ser recolhida para o governo na forma de impostos e deve ser pago até o último dia útil do mês seguinte através da geração de uma **DARF no carnê-leão**. [não se assuste, no ebook de imposto de renda isso fica bem claro]

A **única exceção** é caso o lucro tenha sido inferior a R\$50,00, pois isso gera uma DARF inferior a R\$10,00. Nesses casos esse lucro vai ter seu imposto pago apenas na próxima declaração, caso ela passe dos R\$50 reais somados com o que já é devido.

FIIs não tem diferenciação de **day-trade**, **swing-trade** ou **long-trade** e sempre incidirá 20% de imposto sobre o lucro.

Nos FIIs, assim como nas ações, também é possível utilizar o **prejuízo** de outras vendas para **abater no lucro** e deixar de pagar imposto, desde que o prejuízo **já esteja declarado**. Por exemplo, você teve R\$100 mil de prejuízo com um fundo imobiliário e está vendendo cotas de outro fundo com R\$50 mil de lucro, você deve abater os R\$50 mil de lucro do prejuízo total, assim continua com um “saldo” de R\$50 mil reais livre de imposto ainda.

# Casas de Research e Carteiras Recomendadas

A maioria dos meus alunos já sabe que eu **não gosto** de seguir a sugestão de ninguém, nenhum “especialista”, sendo ela uma **casa de research** ou **corretora**. Isso porque eu gosto de tomar as minhas próprias decisões, assumir a responsabilidade para acertar e errar pelas minhas escolhas, não de um terceiro.

Então eu não devo seguir as recomendações de outros? Depende. Se você gosta de deixar o seu dinheiro ser administrado por outra pessoa pode ser que faça sentido, eu não gosto.

- Entendi, então vou ignorar tudo e seguir apenas as minhas pesquisa. Calma lá, pequeno investidor. Eu não acho interessante seguir cegamente as recomendações, porém, eu vejo valor em entender o que está sendo sugerido para captar porque a corretora ou a casa de research acha que aquele fundo irá valorizar, procuro entender o setor, comparo com os seus semelhantes e aí sim faço as minhas compras baseado no meu conhecimento.

Por exemplo: A corretora X está recomendando comprar XPML11 e a casa de research está recomendando comprar o ABCP11. Ambos são fundos de shopping, logo, eu entendo que eles acreditam que esse segmento pode vir a se valorizar, então eu utilizo as ferramentas dos sites de apoio (prefiro o [Funds Explorer](#)) para filtrar por segmento e olhar todos os outros indicadores e encontrar fundos com taxas menores.

Outro tópico interessante de se pensar é que as próprias corretoras têm “empresas filhas” que gerenciam fundos imobiliários e por muitas vezes elas vão indicar apenas os seus próprios fundos. Além disso, quando uma corretora muito grande, como a XP, faz uma recomendação muitas pessoas que apenas seguem cegamente o que eles falam vão comprar o que foi recomendado, fazendo com que os preços dos fundos sejam inflados artificialmente, pode ser pouco, mas mesmo assim eu já não gosto desse movimento.

E as casas de research? Bom, elas fazem um trabalho legal nas pesquisas mais profundas e análises técnicas, como a que eu fiz do BBPO11, logo, caso você queira, pode utilizar o serviço deles para ter uma noção bem embasada das suas compras. Para a minha opinião esse tipo de avaliação não se faz tão necessária de acordo com o meu perfil de investidor, mas para você pode fazer.

No topo de tudo isso é importante saber que os especialistas erram, não é porque alguém tem um título da CVM que ele entende os movimentos do mercado, isso apenas atesta que ele passou em uma prova. Não é incomum ver corretoras trocando todos os ativos da sua carteira ou até mesmo recomendações que não conseguem nem bater a inflação.

Portanto confie nos seus conhecimentos e caso ainda esteja inseguro, comece com pouco dinheiro até aprender bem os conceitos e como analisar os ativos.

Você sempre pode contar comigo para perguntar sobre a minha visão do panorama atual de algum setor, segmento ou empresa.

# Definindo suas estratégias

## Leitura dos indicadores de acordo com seu perfil

Aqui sim encontramos a parte essencial para você começar a investir, pois a escolha do seu tipo de **perfil de investimento** vai dizer muito sobre quais ativos você deve comprar ou até mesmo quais classes de ativos. Todas as corretoras e bancos que habilitam investimentos devem, por lei, aplicar um questionário para saber qual o tipo de investidor você é.

Caso você ainda não tenha feito, pode fazer através desse link: <https://conteudo.bussoladoinvestidor.com.br/teste-perfil-do-investidor> ou você pode fazer através de qualquer aplicativo de investimento.

Investidores mais **conservadores** ou que estão **iniciando**, normalmente seguem as classes de ativos com **menor risco**, dentre esses ativos existem muito FIs, já investidores que são arrojados vão diretamente para as **ações** ou até mesmo **opções**.

Os indicadores são um dos principais pontos a serem analisados para os investidores de alto e baixo perfil de risco, porém, os que são mais arriscados olham o curto prazo, enquanto os de médio e baixo risco olham os dados históricos em datas mais abrangentes.

Alguns fundos procuram buscar lucro através da **valorização dos seus ativos**, já outros preferem investir em dividendos mais atrativos e isso também é importante estar alinhado com o seu perfil de investimento.

Siga os seus conhecimentos e se mantenha fiel a sua estratégia, consulte fóruns e entenda a opinião de outras pessoas para assim ter uma ideia mais abrangente do que está acontecendo no mercado. Olhar as notícias é importante para ter uma ideia de como alguma novidade pode impactar um setor ou alguma região.

As estratégias de investimentos em FIs são explicadas na aula 4 de FIs.

## Análise fundamentalista

Esse tipo de análise é utilizada por investidores que pretendem segurar um ativo por muito tempo, seguindo a estratégia **“buy and hold”**, do inglês, comprar e segurar. Eu, por exemplo, tenho uma parte da minha carteira seguindo essa estratégia. Quase tudo que foi ensinado nesse eBook em termos de indicadores serve para essa análise, já que sua contraparte, a análise técnica, leva em consideração leitura de **velas no gráfico**, volume diário de transação e afins. Tudo isso é explicado no eBook de ações.

Normalmente um investidor de **buy and hold** olha seus investimentos a cada 2 ou 3 meses e continua fazendo aportes mensais, já que a variação de curto prazo **não importa** para ele, 2% 3% até 5% não é motivo de incômodo. Apenas se o FI ou qualquer outro ativo tenha perdido seus fundamentos ele pode ser vendido, mas nunca por variações imediatistas de preço. Essa é uma das estratégias usada por Warren Buffet.

## Análise técnica

Na análise técnica o investidor segue um perfil bem arriscado, pois está de olho nas mínimas variações diárias do mercado e fica com sua atenção focada para qualquer e toda notícia, além de, normalmente, fazer isso de sua profissão, já que exige um tempo imenso.

O investidor técnico não se importa, normalmente, com os indicadores que ensinamos aqui, ele só se importa realmente como o mercado está reagindo naquele minuto ou hora.

# Considerações Finais

Eu gosto muito dos Fiis e tenho um “carinho” por essa classe de ativos já que foram a porta de entrada para o mundo dos investimentos no meu caso.

Eu procurei os fundos imobiliários justamente pela **menor volatilidade se comparado com as ações** e pelo **pagamento mensal de dividendos**. Ah, acho importante mencionar que as nomenclaturas de **Data Com** e **Data EX** igualmente são aplicadas aqui para isso, ou seja, para receber dividendos você deve possuir cotas até o dia limite estipulado pelo fundo, a **Data Com**. Já a **Data Ex** vai ser o dia seguinte a **Data Com** (ou **data base**). Para ficar bem claro vamos as datas do fundo XPLG11.

A **Data Com** do XP LOG FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO é o **último dia útil do mês**, e a **Data Ex** é o dia seguinte se estendendo até a próxima **Data Com**.

Logo, se você comprou fundos depois da **Data Com** daquele mês irá receber os dividendos apenas no mês seguinte. É importante lembrar que cada fundo tem uma **Data Com** diferente e similarmente uma data de pagamento de dividendo diferente. Os dividendos entram direto na sua conta do banco/corretora e você pode usar essa grana para comprar mais cotas do fundo.

Além disso quero explicar melhor a recorrência dos dividendos. Como falei inúmeras vezes, quase todos os fundos imobiliários no Brasil pagam mensalmente seus dividendos na porção de 95% dos seus **lucros**, porém eles não precisam pagar isso todo mês não.

A lei 9.779/1999 que fala sobre a distribuição de 95% de lucro não fala explicitamente que isso deve ser feito todo mês, mas sim, deixa claro que isso deve ocorrer pelo menos uma vez a cada semestre, ou seja, o fundo pode ir distribuindo mês a mês ou fazer uma única vez a cada seis meses. Vale a pena notar que o valor distribuído será exatamente o mesmo nos dois casos, mas os fundos preferem fazer o compartilhamento todo mês a fim de mostrarem uma atratividade maior para os investidores, assim como o jovem Matheus que queria uma grana extra no final de cada mês.

Também fala-se na tributação desses dividendos, que hoje no Brasil são isentos de imposto de renda. Esse é um papo antigo, já apareceu em várias pautas e normalmente resurge quando o país está ficando sem dinheiro e precisa arrecadar mais, logo, vão aumentar os impostos ao invés de cortar os gastos. Em 2014, da última vez que isso foi falado, a proposta foi rejeitada pela maioria no congresso e eu não duvido que seja rejeitada toda vez que for citada em um futuro próximo. Isso não é uma garantia, é claro, mas sabendo como o governo se posiciona em relação aos investidores e empresários é quase um tiro no pé tributar os dividendos, ainda mais sem um planejamento avançado.

Os argumentos utilizados são de que outros países em desenvolvimento ou desenvolvidos tributam os dividendos, mas o que é que não é revelado é que já somos tributados imensamente antes do lucro(dividendos). Os juros e impostos pagos são duas, três e até quatro vezes maior que outros países. Entendeu o problema agora?

# Termos Úteis

**ABL** - Área Bruta Locável

**Allowance** - Benefício para atrair novos inquilinos. Carência ou descontos

**Amortização** - Devolução de capital aos cotistas. Diferente de Dividendos (venda de imóvel, por exemplo)

**Built-to-suit** - Imóvel construído com propósito específico

**Buy-to-lease** - Modalidade em que o inquilino pede para o fundo comprar um imóvel assim o ele pode alugar depois

**Benchmark** - Base de comparação. Pode ser o IFIX.

**Contrato Atípico** - Contrato não-padrão e feito para cada locação específica.

**Contrato Típico** - Regulado pelos termos da lei

**CRI** - Certificado de recebível Imobiliário

**CVM** - Comissão de Valores Mobiliários - Orgão regulador do mercado brasileiro

**DRE** - Demonstração de Resultado do Exercício; Performance em um período.

**FII** - Abreviação de fundos imobiliários

**Fundo de Tijolo** - Fundo que investe em imóveis Físicos

**Fundo de Papel** - Fundo que investe em valores imobiliários

**Gestão Ativa** - O gestor nesse tipo de fundo pode comprar e vender sem aprovação dos cotistas

**Gestão Passiva** - Qualquer operação precisa ser aprovada pelos cotistas em assembleia

**IFIX** - Índice de performance da industria como um todo

**LCI** - Letra de Crédito Imobiliário

**LH** - Letra Hipotecária

**Liquidez** - Facilidade de negociar um ativo - Comprar ou vender

**Sale and Leaseback** - Venda de imóvel para alugar ao proprietário antigo

**Taxa de administração** - Taxa paga para o gestor do fundo baseado no patrimônio ou valor de mercado do fundo

**Taxa de performance** - Taxa cobrada por fundos de gestão ativa se performarem melhor que o benchmark

**Rendimento** - Distribuição de lucro pelo fundos, podem vir de aluguel, vendas, negociações e mais

**Vacância Física** - ABL não alugada

**Vacância Financeira** - Porcentagem de lucro que não está rendendo o quanto deveria

**Cap rate** - Represente em retorno percentual a renda do imóvel sobre o seu preço

**Cota** - Menor unidade de compra/venda de participação em um fundo

**Costista** - Investidor de uma ou mais cotas de um fundo imobiliário

**Desdobramento** - Divisão de uma cota de valor alto em cotas menor valor

**Direito de Preferência** - Prioridade dos cotistas em subscrever a uma oferta pública

**Follow-on** - Emissão de novas cotas depois do IPO

**FoF** - Fund of Funds ou Fundo de Fundos

**Gestor** - Empresa responsável pela gerência do fundo

**Grupamento** - Oposto de desdobramento. Quando cotas de baixo valor são agrupadas em uma de maior valor

**NOI** - Net operating Income, é o resultado operacional líquido dos imóveis

**Buy and Hold** - Estratégia de compra para o longo prazo. Considerada mais segura

**SELIC** - Taxa de juros básico da economia brasileira

**IBOV** - Equivalente ao IFIX para as ações

**Dividend Yield** - Média dos dividendos em um período específico

**Spread** - Diferença do preço de compra e venda

**Valor Patrimonial** - Somatório dos valores dos ativos do fundo

**Inquilino** - Quem aluga um imóvel

**Ticker** - Código de negociação do fundo na bolsa

# Aviso Legal

Todo o conteúdo apresentado neste eBook serve apenas para compartilhamento de conhecimento e nenhuma compra ou venda de ativos na bolsa deve ser realizada seguindo os exemplos aqui dados. O investidor deve contar com seu próprio conhecimento e julgamento para operar na bolsa e caso sinta necessário, contratar um especialista credenciado pela CVM.

Nada aqui configura um relatório de análise ou qualquer tipo de recomendação de investimentos. Os dados apresentados são de fontes de acesso público que apresentam a sua origem logo abaixo de cada imagem ou dado, com exceção dos que são de conhecimento prévio do autor do eBook.

Invista de acordo com o seu perfil e jamais arrisque dinheiro que você não pode perder.

Jamais invista sem ter conhecimento do que está fazendo. Pergunte, informe-se, atualize-se e converse com especialistas antes de tomar suas decisões.

Todo o conteúdo apresentado neste eBook está seguro sob a proteção de propriedade intelectual e não pode ser reproduzido parcialmente ou em totalidade sem a aprovação expressa do autor e escritor do ebook.