

— Guia Prático dos —

FIs de Tijolo



(SUNO)

Sumário

1	Introdução	4
2	Classes dos FIs de tijolo	7
	2.1. Lajes corporativas	7
	2.2. Galpões de logística	8
	2.3. Galpões industriais	9
	2.4. Agências bancárias	10
	2.5. Shoppings	10
	2.6. Lojas e supermercados	11
	2.7. Hospitais	12
	2.8. Educacionais	13
3	Indicadores, métricas e conceitos	14
	3.1. Vacância	14
	3.2. <i>Dividend Yield</i>	14
	3.3. Valor Patrimonial (VP) do fundo e da cota	15
	3.4. <i>Cap Rate</i>	16
	3.5. Número de cotas	17
	3.6. Valor do metro quadrado do aluguel	17

3.7. Área Bruta Locável (ABL)	18
3.8. Taxas de administração e performance	18
3.9. Valor por metro quadrado do imóvel em relação à cotação de mercado	19
3.10. Liquidez	19
4 IFIX	20
5 Vantagens e desvantagens dos FIs de tijolo	21
6 Rentabilidade	23
7 Comparação com os REITs	24
8 Conclusão	25

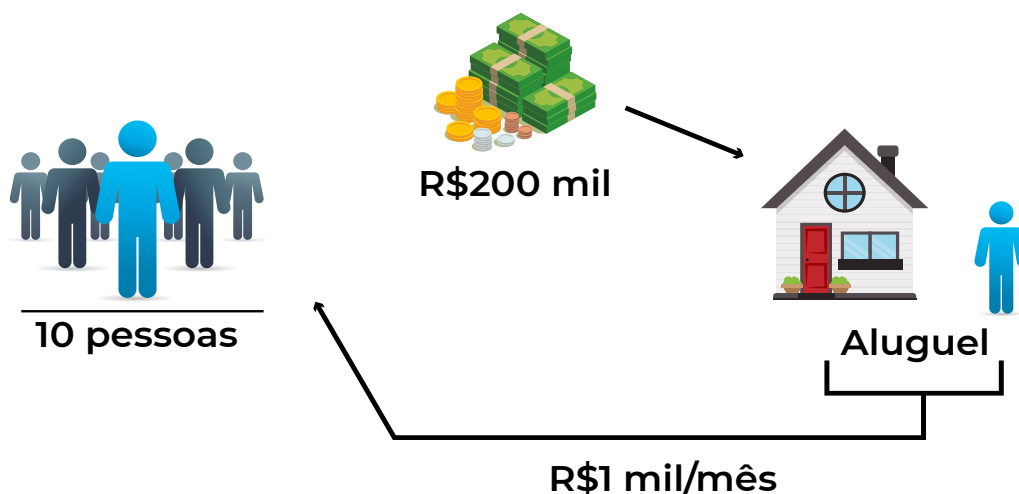
1

Introdução

Uma maneira simples de entender um **fundo imobiliário do tipo tijolo** é a seguinte: imagine um grupo de pessoas que busca investir no mercado imobiliário por meio de ativos reais.

Imagine, então, um grupo de 10 pessoas em que cada uma tem R\$ 20 mil para investir. Sozinhas, elas não conseguem investir em um imóvel. Juntas, porém, elas dispõem de um capital de R\$ 200 mil, o que facilita a aquisição de uma propriedade.

Com a aquisição, o imóvel é alugado, e o valor recebido todo mês é dividido entre as pessoas do grupo. Além disso, há a valorização da propriedade – mais uma maneira de gerar valor aos seus proprietários.



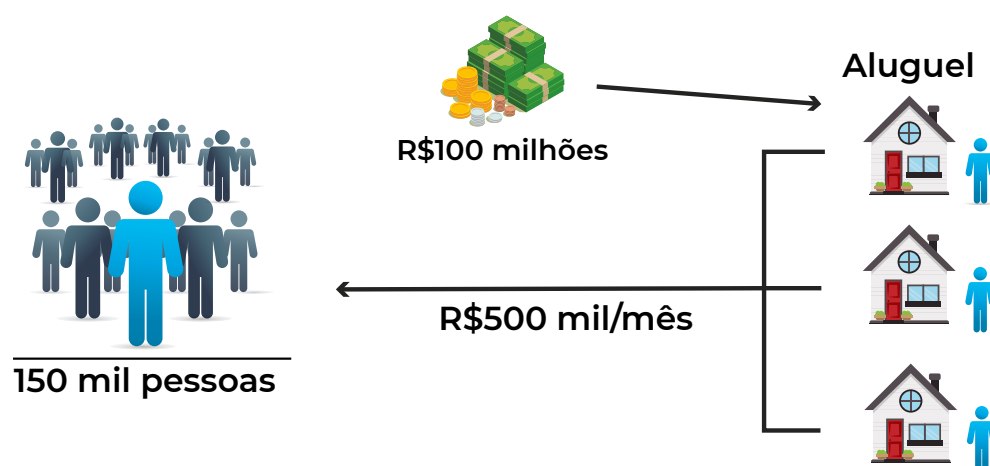
Para entendermos melhor como que funcionam os FIs de tijolo hoje, podemos pensar em um grupo de 150 mil pessoas. Cada uma dessas pessoas faz uma contribuição diferente: pode haver tanto um participante contribuindo com R\$ 100 como outro contribuindo com R\$ 1 milhão.

Para uma organização melhor, o valor de uma **cota** desse grupo é definido. A cota corresponde à unidade mínima que pode ser adquirida em participação.

Assim, podemos pensar que esse grupo de 150 mil pessoas tem um patrimônio total de R\$ 100 milhões – e que decidiu conceder o valor de R\$ 100 para cada cota de participação desse patrimônio. Portanto, o patrimônio do grupo ficaria dividido em um milhão de cotas.

Nesse sentido, podemos concluir que o investidor que aportou R\$ 100 tem direito a uma cota, ao passo que o investidor que aportou R\$ 1 milhão tem direito a 10 mil cotas.

O valor do patrimônio, então, é utilizado para adquirir imóveis e obter renda por meio do aluguel, o qual é dividido de maneira igualitária para cada uma das cotas.



Nesse momento, surge o papel do **fundo imobiliário**, que é o de fazer toda a **gestão desse patrimônio**. A gestão, no caso, vai desde a captação no mercado para o investimento nos imóveis até a distribuição do valor adquirido com os aluguéis aos cotistas.

Para que toda essa operação ocorra de maneira eficiente, uma equipe é necessária. Ela conta com administradores, analistas imobiliários e gestores. Dessa maneira, uma taxa de administração anual é cobrada; ela incide sobre o valor de mercado da cota.

Também é comum que uma taxa de performance seja cobrada. Ou seja, o fundo pode cobrar alguma porcentagem sobre o que performar em relação a algum índice de referência predeterminado.

Por fim, as cotas do fundo são comercializadas livremente no mercado de capitais, de modo que, com um valor pequeno, o investidor consegue participação em imóveis reais de ótima qualidade e com possibilidade de gerar valor.

2

Classes dos FIs de tijolo

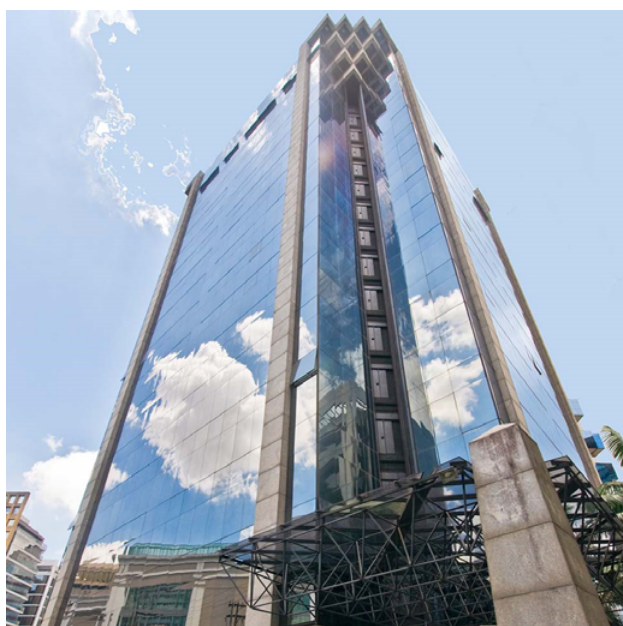
É interessante observar que os fundos imobiliários do tipo tijolo em geral investem em um nicho específico do ramo imobiliário, especializando-se em cada um. Vamos pontuar cada nicho a seguir e discorrer sobre suas características.

2.1 Lajes corporativas

São caracterizadas por espaços amplos estabelecidos em blocos ou andares inteiros de um edifício.

Normalmente, são locadas para empresas de grande porte ou até mesmo repartições públicas, as quais demandam uma infraestrutura maior para se instalar e desempenhar suas atividades.

A imagem a seguir apresenta o Edifício Mykonos, localizado em São Paulo, do qual o fundo RBRP11 tem 16,6% de participação.



Fonte: <hersil.com.br>.

Esse tipo de imóvel recebe classificações, os também chamados ratings, que variam do nível “C” até “AAA”, ou Triple A. A classificação é feita com base na localização do imóvel, na área útil, no número de vagas da garagem e no gerenciamento predial.

Com isso, quanto mais elevado o *rating* do imóvel, mais caro é seu aluguel.

2.2. Galpões de logística

São caracterizados por espaços de desenvolvimento de operações logísticas, tais como recebimento, separação, gestão, estocagem e distribuição de mercadorias.

É bastante comum que esses galpões se localizem fora dos grandes centros urbanos e perto de rodovias que ligam as principais cidades do país. Isso porque o fluxo de transporte de cargas se torna mais fácil.

A seguir, temos a imagem de um galpão da empresa Bresco, localizado no Parque Corporativo Bresco Viracopos.



Fonte: <bresco.com.br>.

Um fator interessante dos fundos imobiliários de galpões logísticos é que eles possibilitam a exposição a diferentes setores da economia. Por exemplo, um mesmo fundo pode ter locatários advindos de varejo, setor de alimentos, saúde e eletroeletrônica.

Essa diversidade é muito interessante à medida que o fundo consegue ter certa segurança quando algum evento adverso impacta um setor específico da economia.

2.3. Galpões industriais

Esse tipo de galpão é bem parecido com os galpões logísticos, mas difere quanto à sua estrutura e finalidade. Enquanto os galpões logísticos devem ter espaços amplos para a armazenagem de mercadorias, os galpões industriais devem dispor de uma estrutura capaz de receber o maquinário de uma indústria, bem como locais para armazenagem de matéria-prima e de produtos.

A seguir, podemos observar a imagem do Perini Business Park, um condomínio industrial no qual o Fundo FIIB11 detém participação.



Fonte: <mirantejoinville.com.br>.

Em razão de sua similaridade com os galpões logísticos, é bastante comum que fundos imobiliários tenham tanto galpões logísticos como industriais em seu portfólio.

2.4. Agências bancárias

Um certo tipo de fundo imobiliário investe em ativos correspondentes a agências bancárias. Em geral, os contratos com os bancos para as agências são de longo prazo e costumam ter baixo risco de crédito. No entanto, algo muito discutido se refere à digitalização das agências e à redução da necessidade de espaços físicos, o que afetaria esse modelo de investimento em certa medida.

A seguir, podemos ver a imagem da Sede III do Banco do Brasil, de propriedade do fundo BBPO11.



Fonte: <oinvestidorderisco.blogspot.com>.

2.5. Shoppings

Nesse tipo de investimento, o fundo imobiliário detém participação em shoppings e consegue renda por meio do pagamento de aluguel dos lojistas.

A característica mais marcante de um shopping é sua localização, pois ele deve estar perto dos grandes centros para facilitar a circulação de pessoas.

Aqui no Brasil, os shoppings são uma das principais atrações de entretenimento para as famílias – não são frequentados, necessariamente, para consumo. Os grandes shoppings são capazes de fazer com que as pessoas tenham uma experiência interessante por meio de cinemas, restaurantes e oportunidades de entretenimento.

A seguir, podemos ver o Shopping Iguatemi Fortaleza, no qual o fundo VISC11 detém participação.



Fonte: <lazaromedeiros.com.br>.

2.6. Lojas e supermercados

Esse tipo de fundo imobiliário busca investir em imóveis mais expostos ao setor varejista, como lojas e supermercados.

A figura a seguir apresenta um ativo do Fundo TRXF11 em Teresina-PI ocupado pelo supermercado Extra.



Fonte: <meionorte.com>.

2.7. Hospitais

Nesse tipo de fundo imobiliário, a busca pelo investimento está no setor de saúde. No Brasil, os fundos imobiliários desse tipo têm investido em hospitais.

Vale destacar que grande parte desses tipos de FII é monoativa, ou seja, tem apenas um imóvel em seu portfólio. Além disso, existem poucos fundos desse segmento no mercado brasileiro. A tendência é de que, no longo prazo, mais opções de fundos imobiliários de hospitais surjam – e o investidor tenha opções ainda melhores.

A seguir, temos a unidade Jabaquara da rede D’Or São Luiz, pertencente ao fundo NSLU11.



Fonte: <btgpactual.com>.

2.8. Educacionais

Esse tipo de fundo imobiliário investe preponderantemente em imóveis alugados para universidades e centros educacionais. Em geral, esses contratos são atípicos, de longuíssimo prazo e sem revisionais – os chamados *built to suit*. Eles são interessantes para compor uma carteira, já que costumam ser conservadores e defensivos.

A seguir, podemos ver o imóvel do fundo FCFL11, que abriga o Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper) em São Paulo.



Fonte: <btgpactual.com>.

3

Indicadores, métricas e conceitos

3.1. Vacância

Para entender o conceito de vacância, é importante saber o significado da palavra. Vacância é aquilo que não se encontra ocupado ou preenchido.

No setor imobiliário, esse é um dos dados mais importantes, já que **representa tudo aquilo que não está gerando lucro**. Portanto, afeta diretamente seu desempenho e, consequentemente, a parcela de lucro repassada ao cotistas.

A vacância física representa a parcela efetiva da propriedade desocupada. Por exemplo, o fundo XPML11 conta com 110.063 m² de área total, porém apenas 105.550 m² estão ocupadas. Assim, isso significa que 96% do imóvel mantém inquilinos e 4% dele permanece desocupado: essa razão entre área vaga e área total é chamada de **taxa de vacância**.

Além de representar seu desempenho, esse indicador pode indicar a qualidade do fundo. Fundos bem geridos, com imóveis de qualidade elevada e boa localização, geralmente apresentam baixa taxa de vacância.

3.2. Dividend Yield

Uma das grandes vantagens dos fundos imobiliários é a distribuição mensal de parte de seus lucros. Assim, o *Dividend Yield* se torna um dos indicadores mais importantes na análise, pois analisa a performance do fundo de acordo com os proventos pagos ao cotistas.

Para calcular o *Dividend Yield*, é necessário apenas somar todos rendimentos distribuídos nos últimos 12 meses, dividir pela cotação atual do fundo e multiplicar por 100.



$$\textit{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividendo anual por cota}}{\text{Preço da cota}}$$



Assim, para avaliar a consistência de um fundo, é importante verificar se o *Dividend Yield* é pago regularmente e se ele é condizente com o retorno esperado.

3.3. Valor Patrimonial (VP) do fundo e da cota

O Valor Patrimonial representa o valor da avaliação feita pelos ativos de um determinado fundo, ou seja, demonstra o valor a que os imóveis do fundo seriam negociados no mercado tradicional.

Normalmente, os fundos imobiliários são negociados com preços diferentes do seu **Valor Patrimonial**, de modo que o preço a que o fundo é negociado no mercado recebe o nome de **Valor de Mercado (VM)**. Assim, o investidor pode avaliar se está levando um ativo com desconto ou pagando mais caro por esses imóveis.

A imagem a seguir foi retirada do relatório gerencial de junho de 2020 do fundo VILG11. Ela mostra com clareza a diferença entre o valor da cota patrimonial e o da cota de mercado.

Informações Gerais

Visão Geral do Fundo

- **Gestor**
Vinci Real Estate Gestora de Recursos Ltda.
- **Administrador e Escriturador**
BRL Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
- **Código de Negociação – B3**
VILG11
- **Tipo Anbima – foco de atuação**
FII Renda Gestão Ativa – Segmento de Atuação:
Logística
- **Valor de Mercado da Cota¹ (30-06-20)**
R\$ 125,90
- **Valor Patrimonial da Cota (30-06-20)**
R\$ 112,86

Fonte: <vincilogistica.com>.

No entanto, vale ressaltar que esse indicador não deve ser analisado separadamente, uma vez que fundos com boas expectativas geralmente apresentam um Valor Patrimonial inferior ao valor a que são negociados.

3.4. Cap Rate

O *Cap Rate*, abreviação de *Capitalization Rate*, é uma métrica que representa a taxa de retorno que uma propriedade imobiliária produz por meio de sua renda.

O cálculo do Cap Rate é simples. Por exemplo, um imóvel foi adquirido por R\$ 10 milhões e produz R\$ 50 mil por mês, ou seja, R\$ 600 mil por ano. Utilizando o mesmo cálculo do *Dividend Yield*, encontramos um *Cap Rate* de 6%.

Lembrando que, diferentemente do *Dividend Yield* – que representa a renda final paga ao cotista –, o *Cap Rate* avalia individualmente cada imóvel e o retorno proporcionado por ele, sem considerar as despesas do fundo.

Assim, é normal que o retorno em dividendos se torne um pouco menor que o *Cap Rate*, por conta dessas despesas.

3.5. Número de cotas

O número de cotas é a quantidade de cotas de que um fundo dispõe. Ou seja, a quantidades de frações ideais que representam o patrimônio total do fundo.

Podemos encontrar facilmente o número de cotas de um fundo **em seu relatório**. Analisando o relatório do fundo HGLG11 de junho de 2020, por exemplo, conseguimos encontrar o valor rapidamente.

(Valores em reais: R\$)	Valor na carteira
Imóveis	1.149.254.296
FIs	243.537.270
Obrigações	-
Caixa, Ativos Líquidos e Contas a Receber*	188.027.536
Outros Ativos e Passivos	28.371.888
Patrimônio Líquido	1.609.190.990
Quantidade de cotas	11.882.212
Cota patrimonial	135,43

Fonte: <imobiliario.cshg.com.br>.

3.6. Valor do metro quadrado do aluguel

Esse indicador dá ao acionista a possibilidade de analisar se o aluguel cobrado pelo fundo em um dado imóvel está de acordo com o que é praticado pelo mercado na mesma região.

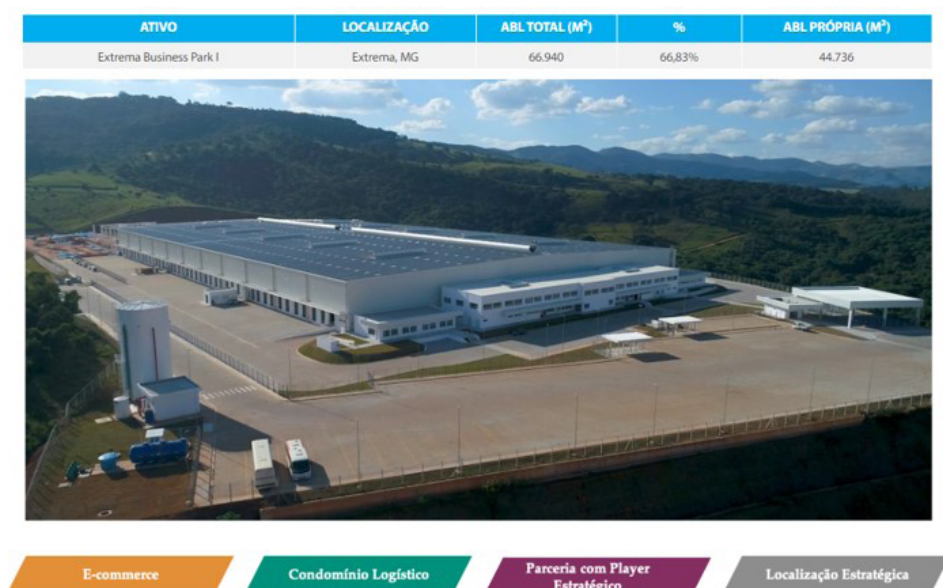
Vale observar que imóveis bem localizados, com vacâncias pequenas, geralmente apresentam um valor maior pelo aluguel do metro quadrado. Por outro lado, imóveis em regiões menos procuradas e com oferta excessiva têm aluguéis menores.

3.7. Área Bruta Locável (ABL)

O conceito de ABL é bastante simples de se entender: ele nada mais é do que o espaço disponível para locação de um imóvel.

Aqui, vale destacar também o conceito de **ABL própria**, quando o fundo não é proprietário da totalidade de um imóvel. Assim, a ABL própria do fundo diz respeito à fração da **ABL total** de um imóvel do qual ele é dono.

A seguir, temos um exemplo de um galpão logístico do fundo VILG11 localizado na região de Extrema-MG. O imóvel tem ABL total de 66,94 mil m², mas apenas 66,83% são propriedade do fundo: isso gera uma ABL própria de 44,73 mil m².



Fonte: <vincilogistica.com>.

3.8. Taxas de administração e performance

As **taxas de administração** funcionam como o valor cobrado pelo fundo pela prestação do serviço de gestão. Elas incluem, muitas vezes, a remuneração dos prestadores de serviço que operacionalizam o fundo.

Já a **taxa de performance** é o valor cobrado pelo fundo sobre aquilo que excedeu um índice de referência predefinido.

Por exemplo, considere que um FII tome o CDI como *benchmark* e cobre uma taxa de performance de 10%. Se o CDI tiver um retorno de 10% em um ano e o fundo tiver um retorno de 15%, a taxa de performance será de 10% sobre os 15% – ou seja, 1,5%.

Portanto, haverá o pagamento de 1,5% do patrimônio do fundo como taxa de performance.

3.9. Valor por metro quadrado do imóvel em relação à cotação de mercado

O valor por metro quadrado do imóvel – considerado pela cotação na bolsa – pode guiar o investidor na busca por fundos com preços atrativos, ou então alertá-lo sobre imóveis negociados a altos preços.

Por exemplo, se considerarmos um imóvel com 100 m² e que custa R\$ 1 milhão de acordo com seu laudo de avaliação. O valor por metro quadrado desse imóvel deveria corresponder a R\$ 10.000,00.

No entanto, com base em sua cotação em bolsa (o valor que o investidor está efetivamente pagando), esse preço totaliza R\$ 8.000,00, o que representa um bom desconto em relação à sua avaliação.

3.10. Liquidez

Um indicador importante a se avaliar em um fundo imobiliário de tijolo é sua liquidez diária, ou seja, **o volume de negociação diária de suas cotas.**

Apesar do crescimento do mercado de fundos imobiliários no Brasil, ainda existem fundos com patrimônio líquido baixo, às vezes monoativos, com baixo volume de negociação diária das cotas.

O fato é que baixa liquidez implica uma maior dificuldade de venda das cotas – e até mesmo, dependendo do caso, certa desvalorização.

Portanto, é muito importante estar atento a esse indicador no momento de investir em um fundo imobiliário.

4 IFIX

Assim como existe o **Ibovespa** para o mercado de ações, há o **IFIX** para o mercado de fundos imobiliários.

Dessa maneira, o IFIX é composto de um conjunto de FIIs ponderados por seu volume de negociação. Eles formam uma **carteira teórica**.

O desempenho dessa carteira serve como um *benchmark* – um índice de referência para medir a saúde do mercado de fundos imobiliários.

5

Vantagens e desvantagens dos FIs de tijolo

Uma grande vantagem de investir em um FI é que, com um **valor relativamente baixo**, o investidor consegue ter acesso a imóveis de alta qualidade e muito **rentáveis**. Isso demandaria um capital bastante elevado se ele precisasse comprar o imóvel para obter renda a partir dele.

Outra questão é a **liquidez**. Além de chegarem a negociar mais de R\$ 200 milhões por dia, os FIs permitem que o investidor se desfaça facilmente de parte de suas cotas.

Pense nesse cenário em comparação com um imóvel real: é muito mais simples negociar as cotas de um fundo do que todo um imóvel.

Além disso, o investimento em FIs permite uma **diversificação** elevada. Alguns fundos chegam a ter mais de 10 imóveis distribuídos em vários estados do país, o que diminui o risco de vacância total e de desvalorização imobiliária de uma determinada região.

Ademais, o investidor não é responsável pela **gestão**. Afinal, como explicamos no tópico anterior, cada fundo tem sua própria equipe para gerir os imóveis.

Outro ponto a ser destacado é a alta qualidade habitual dos imóveis. Isso é refletido em inquilinos, que tendem a ser mais qualificados e com contratos muito bem estruturados.

Uma última vantagem dos fundos imobiliários – mas não menos importante – é a **rentabilidade** do cotista. Uma vez que, além da valorização de suas cotas, elas geram renda ao investidor por meio da distribuição de parte da receita proveniente de seus ativos.

Pela legislação, o fundo deve distribuir 95% de seu lucro líquido ao cotista. Normalmente, esses rendimentos são pagos todo mês e funcionam como um recebimento de aluguel para seu investidor.

No entanto, algumas pessoas gostariam de ter **controle total** sobre a propriedade e, no caso dos fundos imobiliários, a equipe de gestão do fundo é a responsável por esse controle. Nesse sentido, o investidor não tem o poder de decidir os rumos da alocação do patrimônio do fundo.

Além disso, podemos destacar como desvantagem a obrigatoriedade dos cotistas de pagar pequenas porcentagens, como taxa de gestão e administração. Afinal, isso não ocorreria com um investimento direto em um imóvel.

6

Rentabilidade

Os fundos de investimento imobiliário são boas alternativas de investimento, principalmente para os investidores com foco em **recebimento de dividendos**.

Como mencionamos, os fundos são obrigados a distribuir pelo menos 95% de seus lucros aos cotistas. Normalmente, essa distribuição é feita em **periodicidade mensal**, o que acaba se tornando uma renda passiva constante aos que investem no setor.

Além disso, os fundos imobiliários chamam atenção pelo seu potencial de valorização. Somente em 2019, o **IFIX valorizou aproximadamente 36%** – contra 31,6% do Ibovespa, com bem menos volatilidade.

Desempenho do Ibovespa e IFIX



Fonte: Economatica/Suno Research.

7

Comparação com os REITs

Para entendermos o mercado dos fundos imobiliários e sua capacidade, é interessante comparar esse setor com o das maiores economias do mundo.

Nos Estados Unidos, existem os **REITs (Real Estate Investment Trusts)**. Assim como os FIs, eles operam ou financiam imóveis rentáveis. Apesar da semelhança em suas atuações, é interessante destacar alguns pontos em que essas classes divergem.

Primeiramente, existe a diferença de tamanho dos mercados. Em 2019, os REITs apresentavam um valor de mercado de aproximadamente U\$ 1,3 trilhão. Por sua vez, o dos FIs atingia pouco mais de R\$ 100 bilhões.

Além disso, devemos notar a amplitude do mercado americano. Os REITs atuam nas mais diversas classes: desde lajes corporativas e galpões logísticos até florestas madeireiras. Por outro lado, o mercado brasileiro ainda se restringe às classes tradicionais.

Claramente, a economia americana é bem mais sólida que a brasileira. Contudo, tendo em vista a evolução do mercado brasileiro e a comparação com o mercado norte-americano, podemos perceber que os FIs são uma classe de ativos com elevado potencial de crescimento.

8 Conclusão

Neste e-book, tratamos dos fundos imobiliários do tipo tijolo, explicando seus conceitos essenciais e detalhando como eles funcionam. A partir disso, mostramos classificações e especificações desse mercado, bem como critérios, vantagens e desvantagens relevantes para o investidor.

O setor de fundos imobiliários tem crescido e ainda crescerá muito no Brasil. Esse mercado tem atraído a atenção tanto de investidores iniciantes como de experientes: temos conteúdo suficiente para todo o público que se interessar pelo tema.

Para se aprofundar nesse assunto, a Suno dispõe de uma completa biblioteca de artigos sobre investimentos que pode ser acessada diretamente pelo site. Também temos diversos vídeos no YouTube, nos quais abordamos assuntos relacionados a fundos imobiliários e a investimentos em geral.

Mergulhe nesses conteúdos e faça bons investimentos!



ASSINATURA SUNO PREMIUM

- ✓ Carteira recomendada: Dividendos, Valor
- ✓ Carteira recomendada: Fundos Imobiliários (FIIs)
- ✓ Carteira recomendada: Fundos de Investimento
- ✓ Relatórios de Macroeconomia
- ✓ Plantões de dúvidas

ASSINE AGORA

A banner for Suno Premium subscription. It features a dark background with red accents. At the top, it says 'ASSINATURA SUNO PREMIUM' in white and red. Below this, there is a list of five benefits, each in a red box with a white checkmark icon: 'Carteira recomendada: Dividendos, Valor', 'Carteira recomendada: Fundos Imobiliários (FIIs)', 'Carteira recomendada: Fundos de Investimento', 'Relatórios de Macroeconomia', and 'Plantões de dúvidas'. At the bottom, there is a white button with the text 'ASSINE AGORA' in red. On the right side of the banner, there is a photo of a man in a suit.