

Aplicações em FII triplicaram em 2009 em relação a 2008

O IBRI-Índice de Referência de Rentabilidade do Mercado Imobiliário brasileiro vai ser muito importante para dar segurança a esses investimentos, atuando como um benchmark para os fundos de pensão

De repente, no final do ano passado, aos 16 anos de idade, eles deram uma espichada típica dos adolescentes que de uma hora para outra crescem rapidamente. Os Fundos de Investimentos Imobiliários (FII) conseguiram captar em apenas dois meses — novembro e dezembro — nada menos de R\$ 300 milhões com o lançamento (distribuição primária) de cotas de quatro deles.

O mais vistoso foi o do FII Parque D. Pedro, um imponente shopping center — o maior da América Latina -- localizado em Campinas (SP). Com 389 lojas, 18 âncoras, 37 *fast-food*, 10 restaurantes, 15 salas de cinemas, teatro, estacionamento com 8 mil vagas e serviço de

manobrista, ele levantou R\$ 100 milhões. O Shopping Dom Pedro pertencia originalmente a um FII que reunia três grupos: a Sonae portuguesa, a Sonae brasileira e um investidor americano. Houve uma cisão e o grupo original ficou com 85% do condomínio do shopping. Os demais 15% é que foram vendidos desta vez, em apenas quatro dias.

Os outros três FII lançados foram o da RB Capital (R\$ 120 milhões), o do Hospital Nossa Senhora de Lourdes (R\$ 48 milhões) e o do Shopping Pátio Higienópolis (R\$ 11,9 milhões). Esse último, lançado em dezembro de 1999, teve uma demanda três vezes superior à oferta. Foram emitidas 47.353 cotas, no valor de R\$ 251,30 cada. Esta foi a sexta emissão do FII Pátio Higienópolis, feita com o objetivo de arcar com os custos de expansão do shopping.

Com isto, em 2009, ano marcado por um primeiro semestre desaquecido em função da crise econômica global, as 33 operações com FII registradas na Comissão de Valores Mobiliários (as destinadas ao público) totalizaram R\$ 1,882 bilhão, três vezes mais que os R\$ 616 milhões de 2008, ano em que houve 26 operações. (Somando-se as dispensadas de registro — aquelas restritas a poucos e grandes investidores qualificados — as operações com FII em 2009 totalizaram R\$ 2,460 bilhões).

As operações registradas em 2009 foram as maiores desde que a CVM começou a efetuar o registro, em 1999, ano em que totalizaram apenas R\$ 232,3 milhões, em

15 operações. O recorde anterior havia ocorrido em 2002, com R\$ 1,058 bilhão em 26 operações.

Criados pela Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, os FII acumulam hoje um patrimônio de cerca de R\$ 5 bi-

lhões. O número exato não é conhecido, pois vários dos FII não fazem reavaliação periódica de seus ativos. Deve superar os R\$ 5 bilhões. Ao certo, há 78 FII registrados na CVM, mas apenas 25 deles com cotas negociadas na BM&FBovespa. Esses últimos têm valor de mercado (número de cotas multiplicado pelo valor da cotação) de R\$ 3 bilhões. É possível encontrar na bolsa (mercado secundário) cotas de FII entre R\$ 1,30 e R\$ 2.500. Nos lançamentos, o lote mínimo por investidor está, em geral, entre R\$ 10 mil e R\$ 20 mil.

Boas perspectivas

Para este ano, as perspectivas são ainda melhores. “Haverá um *boom* nesse mercado em 2010”, diz Sérgio Belleza Filho, sócio da Fundo Imobiliário Consultoria de Investimentos, empresa que estruturou o lançamento do primeiro FII, o *Memorial Office*, para a Ricci Engenharia, em 1994, viabilizado por 11 fundos de pensão. Ele está certo de que a grande maioria dos fundos de pensão vai investir em imóveis em 2010 e que os FII são uma opção atrativa para eles.

Marcelo Michaluá, diretor executivo da RB Capital, empresa líder no setor de securitização, com mais de R\$ 3 bilhões em certificados de recebíveis imobiliários (CRI) em carteira e mais de R\$ 1,6 bilhão em FII sob consultoria, demonstra o mesmo entusiasmo. “Acreditamos que, de fato poderemos, ter um *boom* nesse mercado de ativos alternativos que contam com lastro em ativos reais imobiliários, dada a extremamente atrativa relação risco-retorno”. Ele ressalta que esses ativos, de longo prazo, pagam prêmios acima dos títulos de risco soberano, como as NTN-Bs.

Michaluá também acredita que os fundos de pensão devem ser em boa parte responsáveis pelo crescimento dos FII, que até o momento têm atraído mais as pessoas físicas, isentas do pagamento de Imposto de Renda sobre os rendimentos obtidos. Indagado sobre qual aplicação imobiliária recomendaria a um gestor de fundo de pensão, e por qual motivo, não titubeou: “FII e CRI, pois ambos contam com estruturas profissionalizadas de gestão, com regime fiduciário e segregação de ativos que conferem aos fundos de pensão formas alternativas de ter o mesmo tipo de exposição imobiliária, porém sem as intempéries de ser proprietário diretamente de um imóvel, como manutenção, vacância, etc”.

Por sua vez, Juliano Cornacchia, sócio da área de mercado de capitais do escritório PMKA Advogados, prevê que o volume de FII deve dobrar em relação a 2009, se o

Banco do Brasil pretende direcionar um FII este ano especificamente para investidores institucionais

mercado continuar da forma que está. “Há uma tendência natural de aumento dos FII. Para esse ano, somente em nosso escritório temos em andamento a estruturação de seis lançamentos de FII, com os mais variados tipos de ativos”, informou.

Para reforçar o otimismo, Sérgio Beleza Filho destaca que grandes bancos já entraram na distribuição de cotas de FII. “Em 2009, por exemplo, o Citibank fez duas distribuições de FII com exclusividade: as do Anhanguera Educacional e do Floripa Shopping. Já Santander e Bradesco lideraram a distribuição de cotas do shopping Dom Pedro”.

O interesse dos grandes bancos é confirmado pelo gerente executivo da Diretoria de Mercado de Capitais do Banco do Brasil, Rubens Cardoso da Silva, responsável pela área de renda fixa, que considera os FII “recomendáveis e atrativos, tanto para pessoas físicas quanto para investidores institucionais, dentre eles os fundos de pensão”.

— Essa alternativa de investimento deve estar na agenda dos fundos de pensão — diz, assinalando que no planejamento de curtíssimo prazo do braço Mercado de Capitais do Banco do Brasil está o lançamento de três FII. “Se houver ambiente, ao menos um deles será direcionado especificamente para investidores institucionais”, adiantou.

— A nossa leitura é que num ambiente de estabilidade econômica e de taxa básica de juros nos níveis atuais esse fundo ganha uma atratividade ímpar. Os agentes precisam diversificar seus portfólios e o benefício fiscal (isenção do IR), por exemplo no caso de pessoa física, tem um papel importante no mix de investimentos — afirmou.

Varejo

Responsável pela Gestão de Ativos Imobiliários de Créditos de Terceiro do Banco Fator, Valdery Albuquerque, ex-presidente da Nossa Caixa e da Caixa Econômica Federal, destaca que os FII já foram vendidos

em rede por bancos, com sucesso. “O Valor mínimo nos FII já atingiu o varejo, atingindo muitas vezes R\$ 1mil. Nos FII cujo lastro seja os CRI esperamos valores entre R\$ 10 mil e R\$ 50 mil, a depender do distribuidor”.

A primeira experiência, informou, foi o FII Almirante Barroso, cujo lastro é o Edifício Almirante Barroso, da Caixa, que iniciou sua distribuição em novembro de 2002, com valor de R\$ 104 milhões.

-- A venda foi um sucesso e a rentabilidade do fundo até hoje é excepcional. Aí entram aspectos como qualidade do locatário – neste caso a Caixa, a localização (centro do Rio de Janeiro), o imóvel e os administradores e gestores. Acredito que nos próximos anos ativos adequados serão vendidos nas redes de bancos, mas já com processos mais padronizados e simplificados para os clientes – disse.

Valdery Albuquerque considera que as fundações estão receptivas a avaliar operações de ativos imobiliários, principalmente pela redução dos juros dos títulos federais “vis a vis” sua meta atuarial e a estrutura de garantias. “Acreditamos que os CRI já viraram foco destes investidores. Os Fundos imobiliários trazem outros fatores como tipo de lastro, governança e regras de saída. De qualquer modo ambos estão no radar dos fundos de pensão, que são realmente os agentes econômicos investidores de longo prazo na economia”.

Flexibilidades regulatórias

O atual avanço dos FII deve-se a recentes mudanças na legislação, como detalha Cornacchia, da PMKA Advogados.

— Com a publicação da Instrução CVM 472, de 31 de outubro de 2008, os FII, que antes eram veículos de investimento restrito aos imóveis e direitos reais sobre os mesmos, agora podem investir de forma mais diversificada no mercado imobiliário; podem investir como imóvel propriamente dito em CRI, cota de outros fundos imobiliários, participação em sociedades que possuam objeto social compatível com as atividades dos FII, etc.

Outra novidade trazida pela Instrução 472 foi uma maior maleabilidade, ou flexibilidade, do tipo de ativo em que um FII pode investir.

— Os fundos de gestão ativa vêm ganhando espaço cada vez maior no mercado de FII. Nesse tipo de fundo, o ativo em que se vai investir ainda não está definido, mas os critérios para a aquisição sim. Por exemplo, ao invés de ser um fundo que investe no Shopping Center “XYZ”, tem-se um fundo que investirá em shopping centers, na região sudeste, com mais de dois anos de inauguração e que aloca-

rá os recursos captados em até “X” meses após sua integralização pelo investidor” explicou Cornacchia.

A segunda importante mudança foi a Resolução 3.792 do Conselho Monetário Nacional (CMN), de outubro passado, que alterou as regras de alocação de recursos das carteiras dos fundos de pensão.

— Na regra anterior (Resolução 3.456 do CMN), os fundos de pensão tinham que dar às cotas de FII o mesmo tratamento que se aplicava às aquisições em imóveis; contudo, com a nova regra da CVM (Instrução 472) não fazia mais sentido para os fundos de pensão manter o investimento em cotas de FII como um investimento em imóveis diretamente, haja vista que, dentro da carteira do FII poderiam estar as mais diferentes formas de investimento — destacou Cornacchia.

O mais importante é que, antes da Resolução 3.792 do CMN, os fundos de pensão podiam investir até 8% do seu patrimônio em imóveis, e nesses 8% estavam inseridas também as aplicações em cotas de FII. Com a 3.792, foi criada uma alocação própria para FII (chamada investimento estruturado) e os fundos de pensão passam a poder aplicar até 10% da sua carteira em cotas de FII. Assim, quando um fundo de pensão compra cota de FII, a operação não é mais lançada como compra de imóvel, e sim como “carteira própria”.

Melhora a liquidez

Consulta feita por esta revista junto aos maiores fundos de pensão detectou que alguns cogitam realmente investir em FII, outros estão avaliando a possibilidade e há os que preferem manter as aplicações diretas em imóveis. Ficou claro que há certa cautela em relação a aplicações em FII,

pelo fato de ainda haver pouca liquidez para a negociação de cotas no mercado secundário da BM&FBovespa, o que dificultaria uma eventual saída.

A liquidez, contudo, vem aumentando. Em 2007 houve 5.830 negócios em bolsa, totalizando R\$ 118 milhões; em 2008, foram

8.194 negócios e R\$ 146 milhões; e, em 2009, 11.582 negócios e R\$ 160 milhões, informa Sérgio Belleza Filho, assinalando que os fundos imobiliários têm se mostrado, na maioria das vezes, mais líquidos do que o mercado supõe.

Por exemplo, em 2009, que teve 252 dias úteis, foram negociados R\$ 638 mil por dia, com 46 negócios diários.

— Um dos maiores entraves não é a falta de compradores, mas a falta de investidores que aceitem vender suas cotas. Minha experiência com negócios com cotas de fundos imobiliários em seus 16 anos de história mostra que a esmagadora maioria dos investidores não vende suas cotas, pois está satisfeita com o retorno que proporcionam, e esta falta de interesse em vender reduz a liquidez. Já compradores nunca faltaram -- afirmou.

Nas fundações

A Previ, que possuía R\$ 3,7 bilhões em imóveis em 2009 — a maior carteira entre os fundos de pensão — correspondentes a 2,8% de seu patrimônio, já acumulou uma *expertise* no setor e dispõe de uma estrutura própria para a administração de imóveis, tendo apenas um FII antigo em sua carteira, informou o diretor de Investimentos, Fábio de Oliveira Moser. Ele disse que, para a Previ, sai mais barato administrar diretamente seus imóveis do que investir indiretamente. De acordo com ele, o investimento indireto, via FII, é melhor para fundações pequenas, que não têm estrutura própria para administrar seus imóveis.

A Previ pretende aplicar em imóveis R\$ 2,9 bilhões nos próximos cinco anos. “O objetivo é que daqui a cinco anos os imóveis representem 5% de seu patrimônio, o qual será maior que o atual, de R\$ 140 bilhões”, destacou Moser. Ele evita fazer previsões de quanto será investido em imóveis este ano. “As oportunidades é que vão determinar o volume de aportes em 2010”.

A Petros tem interesse em investir tanto direta quanto indiretamente, via FII, diz o diretor Financeiro e de Investimentos, Luis Carlos Afonso. Ele informou que dos R\$ 1 bilhão em imóveis existente na carteira da Petros, R\$ 150 milhões são em FII, e que está analisando novas aplicações indiretas desde o final do ano passado, sem ter um

A maioria dos investidores não vende suas cotas, pois está satisfeita com o retorno que proporcionam, e esta falta de interesse em vender reduz a liquidez

montante definido. “Desde que um negócio seja bom, nós faremos”, disse.

IBRI é promissor

Afonso destacou que 2010 será um ano promissor para investimentos em imóveis, e que o novo índice a ser lançado no final de março pela Abrapp e Fundação Getúlio Vargas — o IBRI-Índice de Referência de Rentabilidade do Mercado Imobiliário Brasileiro — vai ser muito importante para dar segurança a esses investimentos, atuando como um *benchmark* para os fundos de pensão.

O presidente da Sistel, Wilson Carlos Duarte Delfino, também elogia o novo índice, que “pode tornar os fundos de pensão mais motivados a investir em imóveis, pois vai ser possível avaliar melhor o retorno propiciado pelo mercado e visualizar possibilidades de aquisições” e cogita investir em FII.

Ele explicou que em janeiro de 2000, a Sistel segregou o plano de benefício único da antiga Telebras em vários planos, de acordo com as novas patrocinadoras privadas criadas com a privatização da estatal. Dentre eles, criou-se um grande plano fechado, que reúne os empregados aposentados à época da privatização. A carteira de imóveis do plano único (antigo plano Telebras) migrou para esse grande plano e não fez novas aquisições de imóveis.

— Esse grande plano não cogita nenhum investimento novo, seja direto ou indireto. Os demais planos consideram a possibilidade de investir em FII — informou.

Delfino ressaltou que o investimento em FII ainda não é muito atrativo, pois os novos planos são de contribuição definida e os participantes “olham muito para o valor das cotas”. Além disso, mostrou preocupação com a falta de liquidez adequada para a negociação de cotas de FII.

— Houve avanços trazidos pela nova legislação e existe a possibilidade de se obter uma boa rentabilidade no atual contexto econômico. Mas é preciso haver uma

porta de saída, que ainda é incipiente devido às poucas negociações de FII no mercado secundário — disse.

A Sistel, informou, tem R\$ 375 milhões aplicados em imóveis, correspondentes a 4,5% dos planos após janeiro de 2000 e a 3,6% do patrimônio total.

A Valia, que tem cerca de 4% de seu patrimônio no segmento imobiliário, informou, de forma sucinta, que pode chegar a 6%, conforme definido na política de investimentos para 2010.

— A Valia está atenta às oportunidades de investimento no segmento imobiliário, buscando “*way out*” que sejam interessantes vis-à-vis as taxas de retorno dos outros tipos de investimento — disse a gerente de Investimentos Imobiliários, Carla Safady Cesar Meireles.

A Funcesp informou apenas que tinha R\$ 376,1 milhões investidos em imóveis no final de 2009, correspondentes a 2,3% dos recursos garantidores da fundação, e que prevê investir R\$ 200 milhões este ano.

Patrícia Totino de Oliveira, gerente de Gestão de Renda Fixa da Fundação Forluminas de Seguridade Social, da Cemig e suas subsidiárias, informou que a Forluz tinha R\$ 247 milhões investidos em imóveis nos planos A e B ao final de 2009, correspondentes a 3,06% do patrimônio dos dois planos e que este ano fará apenas um investimento direto. Trata-se de um empreendimento que será o primeiro edifício sustentável de Minas Gerais, atualmente em processo de certificação, através do selo *Leed (Leadership in Energy and Environmental Design)*. O prédio será ocupado integralmente pelas empresas do grupo.

Centrus vende

A Centrus, do Banco Central, que tem 14 imóveis em carteira, sendo cinco shoppings (dois em Recife e um em Porto Alegre, São Paulo e Belo Horizonte), galpões e supermercados, reconhece que o mercado imobiliário mostra aquecimento e vai aproveitar o bom momento para continuar a alienar imóveis, conforme vem fazendo desde 2006, por problemas inerentes à fundação.

O diretor de Controle, Logística e Informação, Eduardo de Lima Rocha, explicou que a Centrus teve uma divisão, quando os aposentados do Banco Central após 1991 passaram ao Regime Jurídico Único (RJU) e, conseqüentemente, vão receber a aposentadoria diretamente do Tesouro. “De 1991 para cá só tivemos pagamentos, sem entrada de novos participantes. Por isso, a hora é de realizar ativos imobiliários para trocá-los por outros de maior liquidez. Nosso primeiro momento foi de acumulação, agora estamos num segundo momento, de realização”, assinalou. ■