GUIA DE INVESTIMENTOS EM FUNDOS IMOBILIÁRIOS



EGBERT SPECIAN CHAVES

EGBERT SPECIAN CHAVES

GUIA DE INVESTIMENTOS EM FUNDOS IMOBILIÁRIOS

2ª EDIÇÃO

2018

TANGARÁ DA SERRA, MATO GROSSO

TODOS OS DIREITOS RESERVDOS. NENHUMA PARTE DESSE LIVRO PODERÁ SER REPRODUZIDA SEM A DEVIDA AUTORIZAÇÃO DO AUTOR. NENHUM DOS FUNDOS CITADOS NO LIVRO SÃO INDICAÇÃO DE COMPRA OU VENDA, O INTUITO DO LIVRO É LEVAR CONHECIMENTO PARA CADA INVESTIDOR CHEGAR AS SUAS PRÓPRIAS CONCLUSÕES. O AUTOR NÃO SERÁ RESPONSÁVEL POR PERDAS DIRETAS OU LUCROS CESSANTES QUE SEJAM DECORRENTES DO USO DO PRESENTE MATERIAL.

TENHA ACESSO AOS INDICADORES DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS COMO DY, RENDIMENTOS, VACÂNCIA, RENTABILIDADE E MUITOS OUTROS. CLIQUE AQUI.

ÍNDICE

1 O que são Fundos de Investimento Imobiliário?
2 Vantagens e Desvantagens
3 Como negociar Fundos Imobiliários
4 Fundo Imobiliário é renda variável?
5 O que é o IFIX
6 Isenção de Imposto de Renda
7 Papel do Gestor e do Administrador
8 Datas Com e Pagamento
9 Imóvel e Inquilino
10 Gestão e Mandatos
11 Tipos de Fundos
11.1 Fundos de Tijolo
11.1.1 Agências
11.1.2 Educacional
11.1.3 Industrial
11.1.4 Hospital
11.1.5 Hotelaria
11.1.6 Lajes Corporativas
11.1.7 Logísticos
11.1.8 Shoppings
11.1.9 Varejo
11.2 Fundos de Papel
11.2.1 Ativos Financeiros
11.2.2 Desenvolvimento
11.2.3 Fundos de Fundos
12 Indicadores dos Fundos
12.1 Dividend Yield
12.2 Preço/Valor Patrimonial
12.3 Vacância
12.4 FFO/NOI
13 Como avaliar um fundo
13.1 Lajes Corporativas
13.2 Logística/Industrial

13.3 Fundos de shopping
13.4 Agências Bancarias
13.5 Hospitais
13.6 Educacional
13.7 Papel
13.7.1 Fundos de CRI
13.7.2 Fundos de Desenvolvimento
13.7.3 Fundos de Fundos
14 Diversificação
15 Estratégias de Investimento
15.1 Usando Porcentagem fixa
15.2 Usando o DY
15.3 Usando o P/VP
15.4 Usando o Valor patrimonial/m²
15.5 Compra de Vacância
15.6 Comparação por pares
16 Correlação dos FII com renda fixa
17 Por Onde Começar
18 Estudos de Casos
18.1 ONEF11
18.2 EURO11
18.3 RBGS11
18.4 MBRF11
18.5 MGFF11
18.6 RBRR11
19 Imposto de Renda
20 Referência Bibliográficas
21 Sobre o Autor

O QUE SÃO FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO?

A maioria dos brasileiros gostam de investir em imóvel, está no sangue e nas raízes portuguesas. Todo mundo entende de imóvel, e conhece alguém que vive da renda de imóveis, por isso os fundos imobiliários tem tudo para cair na graça dos investidores brasileiros. Não é à toa que quase 79% do volume do mercado de fundos imobiliários é negociado pelo investidor pessoa física. Pensando nesse aspecto, os fundos de investimento imobiliários deveriam estar presentes na carteira global de investimento dessa maioria, mas aproximadamente 180.000 investidores negociam neste mercado.

Abaixo vemos a quantidade investidores em Fundos Imobiliários, com base em setembro de 2018, retirado do site da B3.



Popularmente conhecidos como FII, como o próprio nome diz, é um fundo com cotas negociadas na bolsa de valores. Os cotistas unem seu capital para investir no mercado imobiliário, seja diretamente em imóveis

residenciais ou comerciais prontos para o aluguel ou na incorporação e desenvolvimento de área, para futura construção e venda.

Podem também investir em instrumentos de renda fixa com lastro em imóveis como os CRI (Certificado de Recebível Imobiliário) ou em LCI (Letra de Crédito Imobiliário).

Diferentemente dos fundos de investimento tradicional, que são oferecidos pelos bancos, os FII são fundos fechados no sentido do resgate das cotas. A compra e venda é feita diretamente de investidor para investidor, ou seja, toda vez que há algum negócio, há uma parte compradora e outra vendedora. Cabe a CVM (Comissão de Valores Mobiliários), o papel de fiscalização do mercado de capitais, tanto de ações como de fundos.

Os fundos imobiliários vêm a mercado através dos IPO (Initial Public Offering). O administrador, que geralmente é uma instituição financeira, define o perfil do fundo, assim como tipos de ativos alvo, regulamentos e normas. O prospecto inicial com as datas de liquidação, período de captação e início de negócios é publicado na bolsa, com todas informações sobre o fundo que está vindo a mercado. Após sua publicação o administrador e distribuidores parceiros da oferta, geralmente corretoras, captam o dinheiro pretendido pelo fundo e alguns dias após a data liquidação, o fundo tem seus negócios iniciados na bolsa. Se no período de captação o mínimo pretendido pelo fundo não é alcançado, o fundo é dissolvido, e então, o dinheiro devolvido aos investidores.

A maior parte dos fundos imobiliários são criados sem prazo de duração. Alguns fundos de desenvolvimento específicos, possuem prazo pré-determinado para sua liquidação, e quando essa acontece, o dinheiro captado é devolvido aos cotistas. Pode acontecer de alguns fundos imobiliários iniciarem com prazo determinado e mudar os planos no decorrer do tempo, se

tornando um fundo sem prazo determinado.

Alguns fundos podem passar por processos de venda forçada, que ocorre quando algum cotista majoritário ou grupo de cotistas com mais da metade das cotas, convocam assembleia de cotistas e propõe a venda do fundo. Esse processo é denominado *take over*, não costuma acontecer com muita frequência, mas é um risco a ser considerado.

Por lei, os fundos imobiliários são obrigados a distribuir 95% do lucro aos seus cotistas. A periodicidade da distribuição é semestral. No fechamento do semestre, o administrador do fundo verifica se a obrigatoriedade foi atingida, caso contrário ele realiza o ajuste. Essa diferença de 5%, fica para o caixa do fundo, formando uma reserva para administração do imóvel e fazer frente a alguma taxa que possa surgir.

Os fundos imobiliários são disciplinados pela Lei n° 8.668, de 25/06/1993 e pela Instrução CVM n° 472, de 31/10/2008 e Instrução CVM 516 de 2011.

VANTAGENS E DESVANTAGENS

As principais vantagens dos fundos em relação ao investimento direto em imóveis são:

- Investir no mercado imobiliário sem a necessidade da compra de um imóvel.
- Distribuição mensal de rendimentos na conta do investidor.
- O investimento pode ser fracionado, diferentemente do que acontece no mercado real.
- Diversificação em vários tipos de imóveis (Escola, Hospital, Shopping…).
- Avaliação anual dos imóveis por empresas especializadas.
- Administração realizada por equipes capacitadas.
- Baixas despesas com taxas, emolumentos e corretagem comparadas as dos imóveis, levando em consideração o mesmo valor de compra. Várias corretoras hoje em dia não cobram mais taxa de corretagem para os Fundos Imobiliários e nem mais a taxa de custódia desses ativos.
- Diversificação de imóveis e inquilinos, com apenas um fundo.
- Diversificação geográfica com maior facilidade, com apenas um fundo pode diversificar em várias regiões do país.
- Investimentos em ativos imobiliários com padrão superior, não acessíveis para investidores comuns, com pouco capital. Um investidor pessoa física comum jamais sonharia comprar um prédio no centro financeiro de São Paulo ou shopping, mas isso é possível com os Fundos Imobiliários.
- Isenção de imposto de renda distribuídos pelo FII para pessoas

físicas.

As principais desvantagens e riscos dos fundos em relação ao investimento direto em imóveis são:

- Ausência de influência direta na administração do fundo, todo o trabalho de gestão e administração fica na mão do Gestor e Administrador do fundo. Esse é quesito a ser analisado na hora de escolher um FII.
- Impossibilidade de usufruto direto dos imóveis do fundo, o cotista possui cotas do fundo que é proprietário do imóvel. Ele não é proprietário do imóvel diretamente e, portanto, não pode usufruir diretamente do imóvel, como um shopping por exemplo.
- Sujeição a erros e má administração, da gestora do fundo e do administrador.
- Maior taxa de imposto sobre o lucro na venda dos fundos, 20% nos fundos enquanto nos imóveis é de 15%.
- Obrigatoriedade de venda em caso de *take over*.
- Variação da cota: após a compra de um fundo, ela pode subir ou cair, sem influência do investidor.
- Risco de liquidez: no momento da venda das cotas, pode não haver comprador suficiente para compra. Por se tratar de um fundo fechado o investidor não pode pedir o resgate das cotas ao administrador, essas cotas têm que ser negociadas no mercado de bolsa e, portanto, pode não ter compradores disponíveis para isso.
- Risco de calote: fundos que investem em CRI podem ter *Default* de seus títulos, isso significa que o devedor do CRI, pode interromper o pagamento dos juros e correção monetária. E então as garantias, se existirem, deverão ser acionadas.

- Risco com despesas extraordinárias: O Fundo Imobiliário estará sujeito a despesas e custos decorrentes de ações judiciais necessárias para a cobrança de aluguéis atrasados, ou ainda ações judiciais de despejo, renovatórias, revisionais, entre outras, bem como quaisquer outras despesas que os locatários dos imóveis não cumprirem, tais como tributos, despesas condominiais, podendo ainda ser obrigado a arcar com custos para reforma ou recuperação de imóveis inaptos para locação após a desocupação dos imóveis. Bem como as despesas com os imóveis que estejam vagos.
- Riscos Tributários: É a possibilidade de perdas decorrentes de eventual alteração da legislação atual, mediante a criação de tributos, interpretação diferente da atual sobre a incidência de quaisquer tributos ou a revogação de isenções vigentes, sujeitando o Fundo ou seus Cotistas a novos recolhimentos não previstos anteriormente.
- Risco dos Estudos de Viabilidade do Fundo: Quando o fundo vem a mercado fazendo um *IPO*, no prospecto preliminar é apresentado um estudo de viabilidade do fundo, com as premissas para a economia e o que se espera de rendimento desse fundo. Boa parte dessas premissas não se concretizarão no futuro, o que acarreta em mudança nos rendimentos previstos no lançamento do fundo.

COMO NEGOCIAR FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Os fundos imobiliários são negociados em bolsa, e para isso o investidor deve possuir conta em uma corretora de valores, para realizar as transações. O processo é simples, após a abertura da conta, basta abrir o home broker e colocar a ordem de compra. A ordem pode ser definida em vários tipos: pode colocar um preço que achar justo e um prazo para executar ou pode comprar a mercado, com a corretora executando a ordem no melhor preço disponível no book.

Possuem código de negociação formado por 04 letras maiúsculas e dois números, como exemplo: ABCD11. Alguns fundos possuem a letra b após os números, ABCD11b, isso quer dizer que o fundo é negociado em mercado balcão. Na prática, para o investidor não muda muita coisa, pois alguns fundos do mercado balcão possuem uma liquidez menor que os de mercado padrão.

A fração mínima para compra de fundos imobiliários é 01 (uma) cota. O investidor não precisa se preocupar com lotes, ao contrário do que acontece com a compra de ações, que geralmente são negociadas em lotes de 100 (cem). Já no mercado fracionário, as ações, são negociadas em qualquer quantidade.

A liquidação é feita em D+3, assim como nas ações. Como exemplo, quando uma compra é realizada na segunda-feira, a liquidação ocorrerá na quinta-feira. Algumas corretoras já debitam da conta do investidor o dinheiro referente à compra, no dia que foi realizada, outras retiram apenas no dia da liquidação, o ideal é conversar com sua corretora antes sobre isso.

A maior parte dos fundos imobiliários são para investidores em geral,

mas alguns fundos são para investidores qualificados. É trabalho da corretora verificar qual fundo é para investidor qualificado e conferir se o investidor se encaixa nesse perfil.

De acordo com a Instrução CVM nº 554/2014, são considerados investidores qualificados, pessoas físicas e jurídicas que possuem aplicações financeiras em valor igual ou superior a um milhão de reais, e que declarem esta condição por escrito.

Também são investidores qualificados aqueles que possuem qualificações como:

- Certificado da Ancord;

- Certificado CGA;

- Certificado CEA;

- Certificado CFP;

- Certificados CNPI;

O investidor pode conferir no prospecto de cada FII o público alvo do fundo, ou também nos informes mensais, trimestrais e anuais no canto superior direito.

Nome do Fundo:	CSHG REAL ESTATE - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	**CNPJ do Fundo:**	09.072.017/0001-29
Data de Funcionamento:	06/05/2008	**Público Alvo:**	Investidores em Geral
Código ISIN:	BRHGRECTF006	**Quantidade de cotas emitidas:**	7.383.100,00
Fundo Exclusivo?	Não	**Cotistas possuem vínculo familiar ou societário familiar?**	Não
Classificação autorregulação:	**Mandato:** Renda **Segmento de Atuação:** Lajes Corporativas **Tipo de Gestão:** Ativa	**Prazo de Duração:**	Indeterminado
Data do Prazo de Duração:		**Encerramento do exercício social:**	31/12
Mercado de negociação das cotas:	Bolsa	**Entidade administradora de mercado organizado:**	BM&FBOVESPA
Nome do Administrador:	CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A.	**CNPJ do Administrador:**	61.809.182/0001-30
Endereço:	RUA LEOPOLDO COUTO MAGALHAES JR, 700, 11° andar- ITAIM BIBI- SÃO PAULO- SP- 04542-000	**Telefones:**	(11) 3701-8600
Site:	www.cshg.com.br	**E-mail:**	list.imobiliario@cshg.com.br
Competência:	09/2018		

Fundo Imobiliário é renda variável?

Uma dúvida muito comum de iniciantes é: fundo imobiliário é renda fixa ou variável?

Para começar, eles são negociados em bolsa. A partir do momento que o investidor coloca a ordem de compra na corretora, e ela é executada, o investidor não tem mais domínio sobre o preço da cota. O mercado é que controla o preço, cada variação no preço da cota no home broker, é um negócio sendo realizado, e ele pode subir ou cair.

Os fundos distribuem rendimentos todo mês, seja do aluguel dos imóveis ou dos juros dos instrumentos de renda fixa, e mesmo tendo essa regularidade de distribuir todo mês não há como assegurar o valor de um mês para o outro. Pode ocorrer o surgimento de uma despesa de manutenção ou taxas.

Portanto se a cota do fundo não é fixa e pode variar e a renda do fundo também não é fixa e pode variar de um mês para o outro então a resposta é sim, fundo imobiliário é renda variável!

O QUE É O IFIX

Assim como nas ações que possuem o Ibovespa, os fundos imobiliários também possuem um índice, que tenta representar o que está acontecendo em média com o mercado dos fundos imobiliários.

Ele é um índice novo, foi criado em 2012, mas o primeiro fundo imobiliário do Brasil é o FMOF11 que foi lançado em 1994.

Atualmente o IFIX possui 83 ativos, que são selecionados pela liquidez ponderados pelo seu valor de mercado atual, sendo que cada fundo não poderá passar de 20%.

O índice IFIX considera apenas a variação do valor de mercado da cota e não o valor dos rendimentos pagos pelo do fundo.

O valor de mercado dos fundos imobiliários atualmente é R$ 42,7 bilhões, e possuem uma média diária de negócios no ano de 2018, em torno de R$ 44 milhões, dados de setembro de 2018. Abaixo a carteira do IFIX de setembro de 2018.

Nome do Fundo	Código	Part. (%)	Nome do Fundo	Código	Part. (%)	Nome do Fundo	Código	Part. (%)
FII KINEA RI	KNCR	11,31	FII CSHGJHSF	HGJH	0,72	FII SP DOWNT	SPTW	0,41
FII KINEA	KNRI	6,66	FII XP MACAE	XPCM	0,69	FII BEES CRI	BCRI	0,40
FII BB PRGII	BBPO	6,36	FII RIONEGRO	RNGO	0,68	FII C JARDIM	BBVJ	0,40
FII KINEA IP	KNIP	5,95	FII VBI 4440	FVBI	0,68	FII THE ONE	ONEF	0,35
FII BC FUND	BRCR	5,88	FII BB CORP	BBRC	0,66	FII MAX RET	MAXR	0,34
FII CSHGSHOP	HGBS	3,43	FII BB PROGR	BBFI	0,66	FII TRX LOG	TRXL	0,33
FII CSHG LOG	HGLG	3,13	FII HEDGEFOF	HFOF	0,64	FII MERC BR	MBRF	0,33
FII ABC IMOB	ABCP	3,12	FII CENESP	CNES	0,64	FII IRIDIUM	IRDM	0,33
FII HG REAL	HGRE	2,95	FII ALMIRANT	FAMB	0,60	FII MOGNO	MGFF	0,32
FII JS REAL	JSRE	2,61	FII TG ATIVO	TGAR	0,59	FII BB R PAP	RNDP	0,32
FII VINCI SC	VISC	2,46	FII KII REAL	KNRE	0,57	FII AESAPAR	AEFI	0,32
FII TBOFFICE	TBOF	2,38	FII GEN SHOP	FIGS	0,55	FII LOUVEIRA	GRLV	0,31
FII XP MALLS	XPML	2,12	FII ABSOLUTO	BPFF	0,54	FII POLO CRI	PORD	0,30
FII D PEDRO	PQDP	2,10	FII RB CAP I	FIIP	0,53	FII C BRANCO	CBOP	0,30
FII SANT AGE	SAAG	1,94	FII SHOPJSUL	JRDM	0,52	FII ALIANZA	ALZR	0,28
FII HIGIENOP	SHPH	1,82	FII DEA CARE	CARE	0,51	FII HOTEL MX	HTMX	0,26
FII GGRCOVEP	GGRC	1,49	FII S F LIMA	FLMA	0,50	FII JHSF FBV	RBBV	0,26
FII BC FFII	BCFF	1,45	FII RB II	RBRD	0,50	FII RBRALPHA	RBRF	0,24
FII MALLS BP	MALL	1,42	FII EXCELLEN	FEXC	0,49	FII BMBRC LC	BMLC	0,24
FII AG CAIXA	AGCX	1,26	FII CX RBRAV	CXRI	0,48	FII UBS (BR)	UBSR	0,23
FII SDI LOG	SDIL	1,25	FII BM THERA	THRA	0,46	FII OURI JPP	OUJP	0,22
FII MAXI REN	MXRF	0,97	FII C TEXTIL	CTXT	0,46	FII EUROPAR	EURO	0,20
FII RIOB RC	FFCI	0,97	FII OLIMPIA	VLOL	0,46	FII CRIANCA	HCRI	0,20
FII CAMPUSFL	FCFL	0,97	FII TORRE AL	ALMI	0,46	FII P VARGAS	PRSV	0,18
FII CSHG CRI	HGCR	0,88	FII GALERIA	EDGA	0,45	FII RB GSB I	RBGS	0,14
FII INDL BR	FIIB	0,84	FII CEO CCP	CEOC	0,44	FII TRXE COR	XTED	0,09
FII LOURDES	NSLU	0,77	FII CAPI SEC	CPTS	0,44	FII FATORFIX	FIXX	0,09
FII FATOR VE	VRTA	0,77	FII ANH EDUC	FAED	0,42			

Fonte: Bmf&Bovespa

Isenção de Imposto de Renda

Aqui sem dúvidas temos a melhor vantagem deste produto. Os fundos imobiliários são isentos de imposto de renda nos rendimentos para o investidor pessoa física, desde que se cumpram algumas regras. Mas isso não foi sempre assim, essa isenção teve início em 2005, através de uma lei para incentivo do mercado de fundos imobiliários. Anteriormente a essa data, os rendimentos dos fundos eram tributados. As regras para isenção são:

I - As cotas do Fundo de Investimento Imobiliário devem ser negociadas exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado;

II - O Fundo de Investimento Imobiliário deve possuir, no mínimo, 50 (cinquenta) quotistas;

III – O investidor pessoa física não deve possuir mais do que 10% das cotas do fundo;

A grande maioria dos fundos listados em bolsa possuem as características acima e são isentos do imposto de renda.

No futuro essa isenção pode ser revista e voltar a ser como era anteriormente ao incentivo concedido, mas isso não é motivo para pânico e sair se desfazendo de suas cotas a qualquer preço. É preciso calma e sangue frio para avaliar o contexto e não tomar decisões no calor do momento.

É extremamente importante não confundir isenção de imposto nos rendimentos, com isenção de declaração de imposto de renda. Todo investidor que teve movimentação no mercado de bolsa, é obrigado a fazer declaração de imposto de renda, mesmo que os rendimentos do seu trabalho fiquem abaixo do mínimo estabelecido pela receita federal, para pagamento

de imposto.

Papel do Gestor e do Administrador

Os fundos imobiliários possuem duas figuras importantes: O Gestor e o Administrador.

O papel do Administrador, consiste na parte burocrática do fundo. Ele é responsável pelos informes mensais, realização de pagamentos, pagamentos de taxas, aplicações e resgate, tesouraria, contrato de empresas terceirizadas como formadores de mercado. Deve também disponibilizar uma cópia do regulamento do fundo atualizado em seu site. Ele é figura indispensável para o fundo. Caso o administrador do fundo renuncie, o fundo tem um prazo para contratar um novo administrador, caso isso não aconteça, o fundo deve ser liquidado e o dinheiro entregue aos cotistas.

O administrador é obrigado a fornecer os documentos de contabilidade do fundo na página dele na Bovespa e são eles:

- Informe Mensal, em até 15 dias após o fim do mês;
- Informe Trimestral, até 45 dias após o encerramento do trimestre;
- Informe Anual junto com o relatório do auditor independente, até 90 dias após o encerramento do ano;
- O Relatório Gerencial não é obrigatório, mas se configura como ponto positivo para o fundo.

O papel do Gestor é o de dar destinação aos recursos do fundo. Ele é o responsável pela estratégia do fundo e pela definição de qual ativo comprar ou vender. A presença do Gestor não é obrigatória para os fundos.

Podemos ter ainda presente no fundo o Auditor, Consultor Imobiliário, Custodiante.

O Auditor se configura através de uma empresa terceirizada, geralmente é uma grande empresa de contabilidade, que tem o papel de

auditar as contas do fundo. Essa empresa precisa ser cadastrada na CVM para fazer esse trabalho de auditoria.

O Custodiante é a empresa responsável pela custódia das cotas. Ao comprar uma cota, passado o prazo de liquidação, o Custodiante é que fica responsável por guardar a cota que está em seu nome. É responsável por enviar os informes do imposto de renda anualmente. Geralmente o papel de custódia é feito por algum grande banco.

Já o Consultor imobiliário, é visto em raras exceções. Ele pode ser contratado para ajudar o fundo em algum momento específico que esteja atravessando, para ajudar nas reformas dos imóveis ou para uma recolocação do imóvel no mercado. Pode também ajudar otimizar as áreas do imóvel. Recentemente temos vistos fundos contratando consultores imobiliários para ajudá-los na prospecção de inquilinos para o fundo, visto que os mesmos passam por um cenário de alta vacância.

Datas Com e Pagamento

Como a maioria dos fundos distribuem rendimentos todo mês, há duas datas importante para os fundos.

A primeira é a Data Com rendimento, é a última data para se ter direito aos rendimentos do fundo. Caso queira receber os rendimentos do fundo naquele mês essa é a data limite que você deve comprar o fundo. Na maior parte dos casos, geralmente é o último dia útil do mês. A data posterior a essa data é chamada de Data Ex.

A segunda, é a data de pagamento do rendimento, é a data que o dinheiro caiu na sua conta da corretora. Suponhamos que a compra foi realizada na Data Com e que seja o último dia útil do mês, a grande maioria dos fundos paga seu rendimento no 10º dia útil do mês seguinte. Esse processo é todo automático, não precisando fazer nada.

Abaixo vemos um exemplo do anuncio de renda de um fundo, retirado o plantão de empresas da B3.

Informações sobre Pagamento de Proventos

Nome do Fundo:	CSHG REAL ESTATE - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII	**CNPJ do Fundo:**	09.072.017/0001-29
Nome do Administrador:	CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A.	**CNPJ do Administrador:**	61.809.182/0001-30
Responsável pela Informação:	Bruno Laskowsky	**Telefone Contato:**	(11) 3701-8600
Código ISIN da cota:	BRHGRECTF006	**Código de negociação da cota:**	HGRE11

	Rendimento	**Amortização**
Ato societário de aprovação (se houver)		
Data da informação	28/09/2018	
Data-base (último dia de negociação "com" direito ao provento)	28/09/2018	
Data do pagamento	15/10/2018	
Valor do provento por cota (R$)	0,62	
Período de referência	Setembro	
Ano	2018	
Rendimento isento de IR*	Sim	

IMÓVEL E INQUILINO

Por trás de um fundo imobiliário há um ou vários imóveis, e com isso se tem um ou vários inquilinos. Por isso os fundos podem ser qualificados como Multi ou Mono, no âmbito dos imóveis e inquilinos.

Fundos Mono-imóvel, apresentam apenas um imóvel no fundo como gerador de renda. Pode ser um Mono-imóvel com apenas um inquilino exemplo: Hospital ou Educacional. Pode ser também um prédio com Lajes corporativas com vários inquilinos por andar ou fundo com um único shopping center.

Fundos Multi-imóvel apresentam vários imóveis como gerador de renda. Podem ser Mono-inquilino, exemplo: Agências Bancárias. Multi-inquilino, como um fundo que possui vários prédios comerciais ou um fundo de Shopping Center com mais de um Shopping, pode também ser um fundo de logística com vários galpões para locação.

Os imóveis podem ser classificados também em BTS e BTL. Imóveis BTS, significa *Built-to-suite*, são imóveis feitos sobre medida para um determinado inquilino, com todas medidas e especificidades escolhidas pelo inquilino. Imóveis BTL, significa *Buy-to-lease*, são imóveis que o inquilino já era dono de imóvel, feito sob medida para ele, e que em algum momento ele precisou capitalizar, para isso ele procura um fundo imobiliário e vende o imóvel próprio em troca de um contrato de locação longo, com uma multa alta em caso de quebra de contrato.

Não existe melhor nem pior tipo de fundo imobiliário. Em relação a imóveis e inquilinos, a escolha varia de cada investidor e do que ele precisa naquele momento, observado a sua carteira em geral. Para investidores iniciantes, o ideal é que iniciem seus estudos pelos fundos mais

diversificados, assim que for ganhado experiência, ir expandindo os estudos para os outros tipos de fundo.

Os contratos nos fundos imobiliários podem ser classificados em contratos típicos e contratos atípicos.

Os contratos típicos são os mais comuns, geralmente com duração de 03 a 05 anos, reajustados por algum índice como o IGP-M ou IPCA. Podem sofrer revisionais ao longo do contrato, o que pode ser vantajoso ou não para o cotista a depender do ciclo imobiliário que esteja inserido e do mercado imobiliários. Possuem multas que variam de 01 a 06 meses de aluguel.

Os contratos atípicos são contratos mais fortes, geralmente no mínimo 10 anos, com reajuste no preço indexado ao IPCA. Não sofrem revisionais ao longo do contrato, o valor do aluguel definido no início do contrato apenas sofre o reajuste do índice definido. Possuem multas altas que equivalem ao total dos aluguéis faltando para o final do contato. Por exemplo se o inquilino resolve sair faltando 03 anos para o final do contrato, ele é obrigado a pagar uma multa com o valor dos aluguéis até o final do contrato.

Esses contratos atípicos podem criar uma distorção no preço do aluguel, por ser um contrato muito longo reajustado todo ano pelo índice, ao fim do contrato o valor do aluguel pode estar muito acima do praticado no mercado da região. Sendo assim, o inquilino que deseja renovar o contrato pode pedir uma revisional muito alta do valor do aluguel para continuar no imóvel. O investidor que investir em fundos que possuam esses tipos de contrato, deve ficar atento ao prazo final dos contratos para não ser pego de surpresa.

Contratos atípicos são encontrados nos segmentos de Agências, Educacional, Logística, Industrial e Varejo.

Existem os contratos feitos por shoppings centers, que além dos 12

meses de aluguel normais, preveem um 13º aluguel no mês de dezembro, ou uma porcentagem do faturamento das lojas nesse mês, devido ao alto movimento de fim de ano.

) GESTÃO E MANDATOS

Os fundos imobiliários se dividem em dois tipos quanto a sua gestão, fundos de gestão ativa e fundos de gestão passiva.

Nos fundos de gestão ativa, o gestor tem a liberdade para negociar os imóveis, não precisam da autorização dos cotistas para a compra ou venda de imóveis. Possuem também autonomia no que tange a reformas e *retrofit* de fachadas.

Fundos de gestão ativas geralmente tem a característica de novas emissões, seja para comprar novos imóveis ou reforçar o caixa. O administrador convoca a assembleia para votar a nova emissão. Se aprovada o administrador publica o prospecto da emissão com os valores a captar, a data de exercício de preferência, data de exercício das sobras, data da liquidação financeira e início dos negócios em bolsa das novas cotas. O valor das cotas e quantidade de preferência variam de emissão para emissão, assim como o preço por cota na emissão, geralmente próximo ao valor patrimonial por cota. Essas novas emissões após o fundo já estar na bolsa são chamados de *follow-on.*

Fundos de gestão ativa que fazem novas emissões, tendem a ter um aumento no patrimônio aos longos dos anos. Isso acontece porque os fundos imobiliários não crescem o lucro como as ações, já que praticamente no mínimo 95% do caixa recebido é distribuído aos cotistas. A reserva de 5% é apenas para manutenção do fundo e não é suficiente para fazer o fundo crescer.

Novas emissões trazem novos imóveis ao fundo, ou em caso dos fundos de papel trazem novos CRI. Em ambos os casos ajudam a diluir o

risco de cada ativo do fundo, aumentando a diversificação.

Isso não quer dizer que os fundos de gestão ativa são bons e os de passiva são ruins, não devemos polarizar assim, ambos os fundos tem vantagens e desvantagens e que devem ser avaliadas por cada investidor.

Fundos de gestão passiva não tem mobilidade de negócio, portanto, para fazer compra ou venda de algum ativo uma assembleia é convocada para deliberar sobre o assunto.

Uma assembleia pode ser convocada pelo administrador, por um cotista ou grupo de cotistas com no mínimo 5% do total das cotas. A norma que rege sobre assembleias é a CVM 472 de 2008.

No caso dos mandatos a classificação é da Anbima[1], e podem ser divididos em:

- Desenvolvimento para renda: Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em desenvolvimento/incorporação de empreendimentos imobiliários em fase de projeto ou construção, para fins de geração de renda com locação ou arrendamento.

- Desenvolvimento para venda: Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em desenvolvimento de empreendimentos imobiliários em fase de projeto ou construção, para fins de alienação futura a terceiros.

- Renda: Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em empreendimentos imobiliários construídos, para fins de geração de renda com locação ou arrendamento.

- Títulos e valores mobiliários: Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em título e valores mobiliários como: ações, cotas de sociedades, FIPs e FIDCs.

- Híbridos: Fundos cuja estratégia de investimento não observa nenhuma concentração das classificações anteriores.

---

[1] Fonte: http://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/fundos-imobiliarios-ganham-classificacao-inedita-no-mercado.htm

Tipos de Fundos

Os fundos imobiliários podem ser classificados em fundos de tijolo e fundos de papel.

1.1 Fundos de Tijolo

Popularmente os fundos que investem em imóveis para renda são conhecidos como fundos de tijolos. Grande maioria no mercado atual, os fundos de tijolos são exemplos clássicos quando se fala em fundos imobiliários, devido as seguintes características: são simples de entender e o investidor possui cotas do fundo que é dono do ativo imobiliário. Este ativo imobiliário paga o aluguel para o fundo, que deduz os custos e impostos e distribui no mínimo 95% para os cotistas.



Fonte: Bmf&Bovespa

Alguns tipos de imóveis encontrados nos fundos de tijolos, como exemplos:

11.1.1 Agências

Imóveis destinados aos bancos ou instituições financeiras. Se caracterizam por possuir uma boa distribuição geográfica e um inquilino de grande renome e bem capitalizado como bancos. Possuem contratos fortes, com multas pesadas. Maior parte dos imóveis são *BTS* ou *BTL*, na maioria

das vezes os imóveis eram do banco e foram adquiridos pelo fundo e alugados para o banco. É um segmento que está passando por transformações, dados de 2017 mostram que os bancos estão fechando agências ao invés de abrir novas. As agências não devem desaparecer para sempre, mas devem passar por um transformação e ganho de eficiência, com o aumento do uso do Internet Banking.

Alguns fundos de agência no mercado. AGC11, BBPO11, BBRC11, MBRF11, SAAG11.

11.1.2 Educacional

Fundos que possuem imóveis alugados para escolas, faculdades ou centros de ensino. Se caracterizam por possuir imóveis específicos, com difícil realocação no mercado em caso de desocupação. Possuem contratos longos e multas pesadas. De acordo com a lei do inquilinato, não podem ter o prédio desocupado por falta de pagamento.

Alguns fundos de com risco educacional no mercado. AEFI11, FAED11, FCFL11.

11.1.3 Industrial

Fundos de investimentos que possuem imóveis alugados para o setor industrial, na maioria das vezes são imóveis específicos que geralmente só servem ao próprio inquilino. É importante ficar atento aos prazos do contrato e multas, pois uma possível recolocação do imóvel no mercado pode levar algum tempo.

Alguns fundos com risco industrial. FIIB11.

11.1.4 Hospital

Fundos com imóvel alugado para alguma rede de hospital. São fundos com contratos longos e bons inquilinos, mas possuem uma desvantagem da lei do inquilinato, não podem ter o prédio desocupado.

Alguns fundos com risco em hospital. HCRI11, NSLU11.

11.1.5 Hotelaria

Fundos que possuem imóveis como hotéis e flats para aluguel, é um setor que possuem margem mais baixa quando comparado aos outros. Possuem influência nos rendimentos dos ciclos dos meses ao longo do ano.

Alguns fundos com risco em hotelaria. FLMA11(parte em laje), HTMX11.

11.1.6 Lajes Corporativas

Fundos que possuem prédios comerciais ou lajes, e que geram renda alugando para empresas instalarem seus escritórios. Aqui se concentra a maior parte do mercado brasileiro. Possui uma alta gama de imóveis com boa diversificação geográfica e diferentes tipos de acabamento. Possuem a vantagem de investimento em fundos com prédios nos centros administrativos como São Paulo e Rio de Janeiro, com inquilinos de nível nacional e internacional.

Alguns fundos com risco em lajes corporativas. BBFI11B, BRCR11, BMLC11B, BBCJ11, CBOP11, CEOC11, CTXT11, DRIT11B, EDGA11, FAMB11B, FFCI11, FLMA11(parte em hotelaria), FVBI11, HGRE11, HGJH11, KNRI11, ONEF11, PRSV11, RNGO11, SPTW11, TBOF11, THRA11, VLOL11, XPCM11.

11.1.7 Logísticos

Fundos que possuem imóveis com características de armazenamento como galpões e depósitos. São imóveis com grandes áreas de construção e pátios de carregamento. Geralmente localizados perto de grandes rodovias e em cidades estratégicas.

Alguns fundos com risco em logística. ALZR11, EURO11, FIIP11B (parte em varejo), GGRC11, GRLV11, HGLG11, RBRD11 (parte em

varejo), SDIL11, TRXL11.

11.1.8 Shoppings

Fundos que possuem shoppings centers e centros comerciais para locação. São os fundos mais fáceis para avaliar *in situ*, pois os imóveis ficam nos centros urbanos, geralmente no eixo Rio-São Paulo. São fundos com diversificação interna por natureza, já que possuem dezenas de inquilinos. Possuem um contrato com inquilinos com uma parte fixa e variável, referente a uma porcentagem das vendas a mais no fim do ano, por causa do aumento das vendas nesse período.

Alguns fundos com risco em shopping center. ABCP11, FIGS11, HGBS11, JRDM11, PQDP11, RBGS11, SHPH11, VISC11.

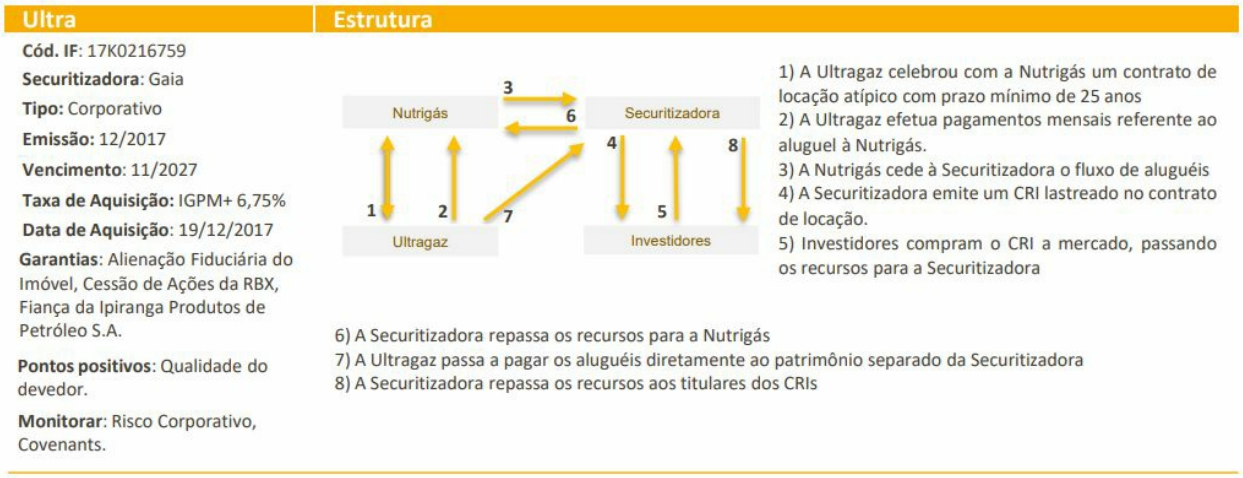
11.1.9 Varejo

Fundos com imóveis alugados para lojas varejistas. Geralmente grandes lojas de roupas e produtos pessoais, com imóveis bem localizados em zonas de muito tráfego de pedestres. Possuem contratos longos com altas multas rescisórias.

Alguns fundos com risco em varejo. FIIP11B (parte em logística), RBRD11 (parte em logística), MAXR11.

1.2 Fundos de Papel

Fundos que investem em instrumentos de renda fixa como CRI e LCI, ou que fazem desenvolvimento ou mesmo que investem em outros fundos, são conhecidos no mercado como fundos de papel. Um pouco mais complicado para entender, mas nada demais. Esses fundos recebem todo mês a receita de juros ou a renda dos ativos imobiliários desenvolvidos, ou mesmo os rendimentos dos outros fundos e distribuem no mínimo 95% para seus cotistas.



Exemplo de funcionamento de um CRI, retirado do relatório gerencial do Fator Veritá Fundo de Investimento Imobiliário, VRTA11.

11.2.1 Ativos Financeiros

Fundos que investem em instrumentos de renda de fixa, lastreados em imóveis, os CRI e as LCI. Esses instrumentos pagam os juros ao fundo e o fundo os distribui.

Os CRI são certificados lastreados em imóveis, por exemplo: uma construtora que fez uma incorporação em uma área e construiu várias casas para a venda, pode fazer uma securitização da venda futura dessas residências se estiver precisando de caixa, e dar os recebimentos futuros dessas vendas em garantia. A empresa que emite o CRI pega o valor de venda dessas casas

e arbitra uma espécie de margem de segurança chamada LTV *Loan to value*, depois vende esse certificado a mercado para os investidores, podendo ser vendido em apenas um certificado ou em várias partes.

O LTV é a dívida sob a garantia, então um LTV de 50%, significa que a dívida equivale ao valor de 50% da garantia. Quanto mais garantias, melhor.

Geralmente os índices utilizados para os CRI são IPCA, IGP-M ou CDI. Por isso os fundos de papel quando bem escolhidos e avaliados, dentro de uma carteira de investimento, tem um papel importante de proteção direta contra a inflação.

11.2.2 Desenvolvimento

Fundos de desenvolvimento, são fundos destinados à construção e venda de imóveis, possuem o funcionamento similar ao de construtoras.

Basicamente eles levantam capital a mercado nas emissões, e podem investir em projetos desde o início como a compra de uma área e loteamento para venda, ou podem investir em projetos em andamento que precisam de um capital para o final da incorporação.

Entre os fundos de investimento imobiliários, os fundos de desenvolvimento são os que mais precisam de atenção, pois o fluxo de caixa deles vem do lucro das vendas dos projetos. Diferente dos fundos de renda de tijolos, que possuíam o aluguel dos imóveis para distribuição.

Nos fundos de desenvolvimento a "*mão*" do gestor é que faz a diferença, pois um projeto mal investido pode acabar com o fluxo de caixa do fundo, passando de lucro a prejuízo.

Curiosamente esses fundos são os que mais chamam atenção dos investidores, devido à alta distribuição de rendimento.

11.2.3 Fundos de Fundos

Fundos imobiliários que investem em outros fundos imobiliários, e já são diversificados por natureza por investir em vários fundos.

A ideia básica de um fundo de fundos, é delegar a um gestor a capacidade para gerir a sua carteira de investimento, enquanto o investidor fica com tempo livre para fazer o que quiser.

Ocorre o problema da bitributação, pois um fundo imobiliário cobra taxas de administração, de gestão, taxa de custódia e muitas outras taxas. No fundo de fundos essas taxas ficam dobradas, pois o investidor tem um fundo imobiliário que cobra taxas, que é dono de outros fundos imobiliários que também cobram mais taxas.

Cabe ao investidor, decidir se vale a pena delegar o gerenciamento da sua carteira a um gestor de fundo de fundos, ou ele mesmo gastar algum tempinho estudando e aprendendo sobre fundos imobiliários.

2 INDICADORES DOS FUNDOS

2.1 Dividend Yield

Esse indicador é a razão entre o rendimento distribuído pelo fundo e sua cotação atual.

Pode ser analisado mensal, trimestral, semestral e anualmente. Por exemplo no período mensal, se um fundo cotado em R$100,00 distribuir R$1,00 de rendimento esse fundo terá um Dividend Yeld de 1%.

Esse indicador pode ficar totalmente distorcido, por ser uma razão entre o preço e rendimento. Se o preço está em tendência de queda, por algum motivo conhecido, como um inquilino deixando o imóvel, o Dividend Yeld tende a aumentar, dando uma falsa ilusão de alta rentabilidade, porque talvez nos próximos meses o fundo receberá menos rendimentos devido a saída do inquilino.

2.2 Preço/Valor Patrimonial

Esse indicador é a razão entre o preço da cota e valor patrimonial por cota. Quando a relação está acima de 1,0, se diz que o fundo negocia com um ágio, quando a relação está abaixo de 1,0, se diz que o fundo se negocia com um deságio. Na teoria é muito simples, mas na prática não é assim.

Todo administrador deve contratar uma empresa especializada, uma vez por ano para fazer a reavaliação dos ativos do fundo. Com o valor patrimonial de todo o fundo, dividido pelo número de cotas, temos o valor patrimonial por cota.

A avaliação dos imóveis do fundo pode ser feita por Fluxo de Caixa de Descontado ou por comparação com ativos semelhantes negociado próximo ao imóvel.

A avaliação por comparação é a que melhor reflete o valor que o mercado está pagando por ativos semelhantes aos do fundo, portanto consoante com o mercado.

No método por fluxo de caixa descontado, o avaliador estima um fluxo de caixa livre para o fundo, deduzindo as receitas do aluguel e levando em conta possíveis vacâncias e *allowance* que são descontos concedidos aos inquilinos. De posse desse fluxo ele arbitra uma taxa de desconto para trazer a valor presente, o fluxo geralmente dos próximos 10 anos, mais um valor residual de venda desse ativo no final por um *cap rate*, somando esses dois valores tem se o valor patrimonial do fundo por fluxo de caixa descontado.

Como essa avaliação é feita apenas uma vez por ano, a partir do momento que ele é feito o laudo vai ficando desatualizado criando uma distorção na razão preço/valor patrimonial.

2.3 VACÂNCIA

Esse indicador nos mostra a quantidade de área disponível do imóvel para aluguel.

Pode ser dividida em vacância física, que a porcentagem em metros quadrados disponíveis para alugar. E a vacância financeira que é a porcentagem de área do fundo que não gera receitas, esse valor pode ser diferente da física quando o fundo concede carências para novos inquilinos.

2.4 FFO/NOI

FFO vem do inglês *Funds From Operation*, que significa fundos das operações. Consiste na receita do fundo imobiliário, acrescido da depreciação e amortização, subtraído o lucro em caso de vendas dos imóveis. O FFO nos mostra o desempenho operacional dos fundos imobiliários. No Brasil não é necessário demostrar FFO, por isso não é um dado muito conhecido.

NOI vem do inglês *Net Operating Incoming*, é usado comumente nos fundos de shopping center, o NOI é a receita do shopping acrescida da receita do estacionamento, menos as despesas do fundo. Dividido o valor do NOI pela ABL, área bruta locável, temos o NOI/m² que é uma métrica usada para avaliar o desempenho do shopping center e compará-los com seus pares.

3 COMO AVALIAR UM FUNDO

Existem três pontos importantes para levar em conta ao adquirir um imóvel: localização, localização e localização.

Nos fundos imobiliários a localização é importante também, mas dois outros pontos para se levar em consideração são: a Gestão e o Imóvel, principalmente nos fundos de tijolo.

Analisando a gestão, o investidor necessita avaliar o histórico do gestor, levando em consideração os seguintes aspectos: experiência, tempo de mercado, número de fundos geridos, relacionamento com os cotistas e acessibilidade, seja essa última por telefone ou e-mail. Muito importante para avaliar se o gestor é parceiro do cotista ou está apenas interessado nas taxas.

Importante também avaliar o nível de detalhamento dos relatórios mensais, agilidade do gestor para emitir os fatos relevantes ou se deixa os cotistas no escuro, empenho do gestor para novas locações, preocupação com o fundo em momentos de alta vacância, ou simplesmente parece abandonar o fundo. Avaliar também se o gestor se preocupa em trazer diversificação para o fundo, principalmente nos fundos de CRI.

Mais do que avaliar um fundo, na hora de virar cotista, o investidor precisa acompanhar o fundo periodicamente. Ler os relatórios gerenciais, os informes mensais, trimestrais e anuais. E o mais importante é falar com o gestor/administrador, mande e-mail, ligue, questione-os sobre suas dúvidas ou algum fato relevante. Isso tudo é o mínimo que um investidor deveria fazer.

Abaixo temos alguns pontos e questionamentos a se fazer sobre os imóveis.

3.1 Lajes Corporativas

Sobre lajes corporativas, ao avaliar, o investidor precisa analisar a região no entorno dos imóveis, se é uma região consolidada ou está em crescimento. Quais as facilidades que possuem: se o acesso é fácil, se existem imóveis similares por perto, estações de metrô, shoppings e praças de alimentação.

Qual a qualidade do imóvel, se ele é AAA, AA, A, B…., se ele é fundo certificado com selo de sustentabilidade, se possui sistemas inteligentes que ajudam a baixar o custo do condomínio, qual a idade do prédio: se ele é novo ou vai precisar de uma reforma em breve. Qual o tamanho das lajes do prédio, se possui áreas grande sem pilares no meio. Qual o número de elevadores.

3.2 LOGÍSTICA/INDUSTRIAL

No caso de logística e industrial. Devem ser analisadas as seguintes características: altura do galpão (quanto maior melhor), capacidade de carga do piso (quanto maior melhor), quantidade de docas para carga e descarga. Deve se também verificar se o galpão possui sistema de refrigeração, sistema atualizado de combate a incêndio com sprinklers, pátio para manobra dos caminhões, sistema de segurança com guarita e se o galpão é modulado, nesse último, se positivo proporciona liberdade ao inquilino para alugar a quantidade de acordo com a sua necessidade.

Sobre a localização do galpão, é muito importante avaliar em qual cidade está localizado. Algumas perguntas devem ser feitas: É uma cidade estratégica? Quais rodovias passam perto do galpão? Qual a forma de acesso? E por último avaliar a distância do galpão até essas rodovias.

3.3 FUNDOS DE SHOPPING

Nos fundos de shopping, os seguintes pontos em relação a administradora devem ser analisados: qual a experiência da administradora no mercado, quantos e quais shoppings ela administra e é necessário avaliar se suas habilidades são compatíveis com o shopping que está analisando.

Em relação a estrutura é importante avaliar: qual o mix de lojas do shopping, quais as lojas ancoras, quais as lojas satélites e se faltam lojas ancoras, que são as grandes varejistas que atraem público para o shopping. Muito importante também, analisar se o cinema do shopping possui as últimas tecnologias de exibição e se a praça de alimentação é diversificada.

Em relação a localização, deve se analisar o entorno do shopping. Verificar se é uma região adensada que possui muitos prédios ou se ainda é uma área nova em crescimento.

Deve se levar em consideração a idade do shopping, se é um shopping novo ou um shopping maduro consolidado na região, uma informação importante, shoppings levam em média 05 anos para amadurecimento. Avaliar a distância dele para os shoppings concorrentes.

Deve se observar o padrão construtivo do shopping. Se é um shopping de luxo em um bairro de renda reduzida, ou um shopping de baixa renda em um bairro de luxo. O shopping tem que estar alinhado com o seu entorno.

Avaliar a renda do estacionamento, geralmente o estacionamento constitui uma parte considerável da renda dos shoppings. Avaliar a renda de vendas do shopping se está em crescimento ou não!

3.4 Agências Bancarias

Ao analisar agências, deve se avaliar o inquilino, se é um banco público ou privado, se o banco é nacional ou regional. Bancos privados tendem a ter um controle de despesas melhor do que os públicos.

Em relação aos contratos, avaliar qual o tipo de contrato, se atípico ou típico. Qual o prazo de duração, índice de reajuste e multas.

No final do contrato se o banco não renovar, o fundo poderá alugar para outro inquilino além do banco ou não, a depender do que o contrato estabelece. Na negativa de aluguel para outros inquilinos e caso o banco não renove o contrato, o prédio deverá ser vendido e amortizado aos cotistas.

Deve se levar em consideração a idade dos imóveis, se são imóveis novos que foram construídos em BTS ou se em sua maioria são imóveis antigos no formato BTS. Em relação a diversificação, se o fundo possui poucos imóveis que respondem pela maior parte da renda do fundo, ou se são mais equilibrados.

Analisar se os imóveis possuem algum problema jurídico, geralmente os bancos dão imóveis em garantias para não depositar uma fiança em casos de processos jurídicos.

Verificar qual a diversificação geográfica das agências, se estão localizadas mais em um estado ou pelo país todo.

3.5 HOSPITAIS

Nos fundos de hospitais, a rede hospitalar deve ser avaliada, se é uma rede forte e possui vários hospitais.

Em relação ao tipo de contrato do fundo, quais são os prazos e garantias. Se o fundo possui processos jurídicos contra o inquilino e vice-versa. Se existem ações de revisional em andamento, e nesse caso se a ação tem mais chance positiva ou negativa para o inquilino. Caso o fundo venha a perder a ação de revisional, para quanto irá a receita do fundo.

É necessário avaliar se o prédio do hospital é um prédio muito especifico, ou se outra rede hospitalar poderia se instalar facilmente no local sem muitas alterações.

Sempre lembrar que hospitais e escolas são protegidas pela lei do inquilinato, aumentando os riscos.

3.6 EDUCACIONAL

Nos fundos educacionais o tipo de ensino deve ser levado em consideração, se é uma faculdade ou uma escola de pós-graduação.

Em relação a estrutura deve se avaliar a localização do imóvel, se é perto dos alunos em potencial, qual o estado de conservação do prédio, se são imóveis com salas de aulas ou se possuem centros administrativos e se o prédio é muito especifico ou se poderia ser facilmente alugado novamente para outra rede de ensino com poucas modificações.

Na avaliação dos contratos deve se observar o tipo de contrato, quais os prazos de duração e quais as multas em caso de rescisão antecipada.

3.7 PAPEL

13.7.1 Fundos de CRI

Nos fundos de CRI, o principal fator a ser analisado é a saúde da carteira, que consiste em analisar se o fundo possui algum certificado com default ou se estão adimplentes.

Avaliar o nível de experiência do gestor no mercado de recebíveis, o nível de diversificação da carteira, se o fundo possui muitos certificados ou apenas alguns e qual o principal indexador da carteira, se é o IPCA ou IGP-M ou o CDI.

Avaliar quais as garantias dos CRI, lembrando que todo certificado possui um número que pode ser verificado no site da securitizadora. Verificar qual securitizadora montou o CRI, se é uma empresa terceira ou se foi feita por empresas do mesmo grupo do administrador.

Avaliar também se o fundo faz novas emissões para aumentar a quantidade de CRI da carteira.

13.7.2 Fundos de Desenvolvimento

Fundos de desenvolvimento, é necessária gestão. O investidor precisa estudar, acompanhar de perto, para avaliar os investimentos que a gestão está fazendo. Pontuar se o retorno está como o esperado ou se está ocorrendo muitas surpresas no decorrer do empreendimento. Alguns percalços pelo caminho são normais nesse tipo de fundo, mas é necessária cautela, caso ocorra algo grave o fluxo de caixa do fundo pode ficar comprometido.

É necessário avaliar se é um fundo que amortiza muito ou se paga rendimentos mais constantes e também se o fundo tem prazo determinado ou não.

13.7.3 Fundos de Fundos

Em um FOF, em relação ao gestor devemos analisar qual o gestor do

fundo, avaliar sua experiência no mercado é há quanto tempo já atua, quais os fundos o gestor investe o patrimônio do fundo e se é um gestor ágil ou demora para fazer as mudanças no fundo. Importante também analisar qual o *alfa* gerado pelo gestor, *alfa* é a porcentagem que o gestor consegue fazer acima de um *benchmark*, geralmente o IFIX.

Avaliar se o fundo compra e vende muitos ativos ou é um fundo mais passivo. É necessário que o investidor conheça os ativos investidos pelo fundo e avaliar se sentiria confortável investindo naqueles ativos.

Muito importante também verificar qual a taxa de gestão do fundo e se o fundo possui uma taxa performance por bater o *benchmark.*

1 DIVERSIFICAÇÃO

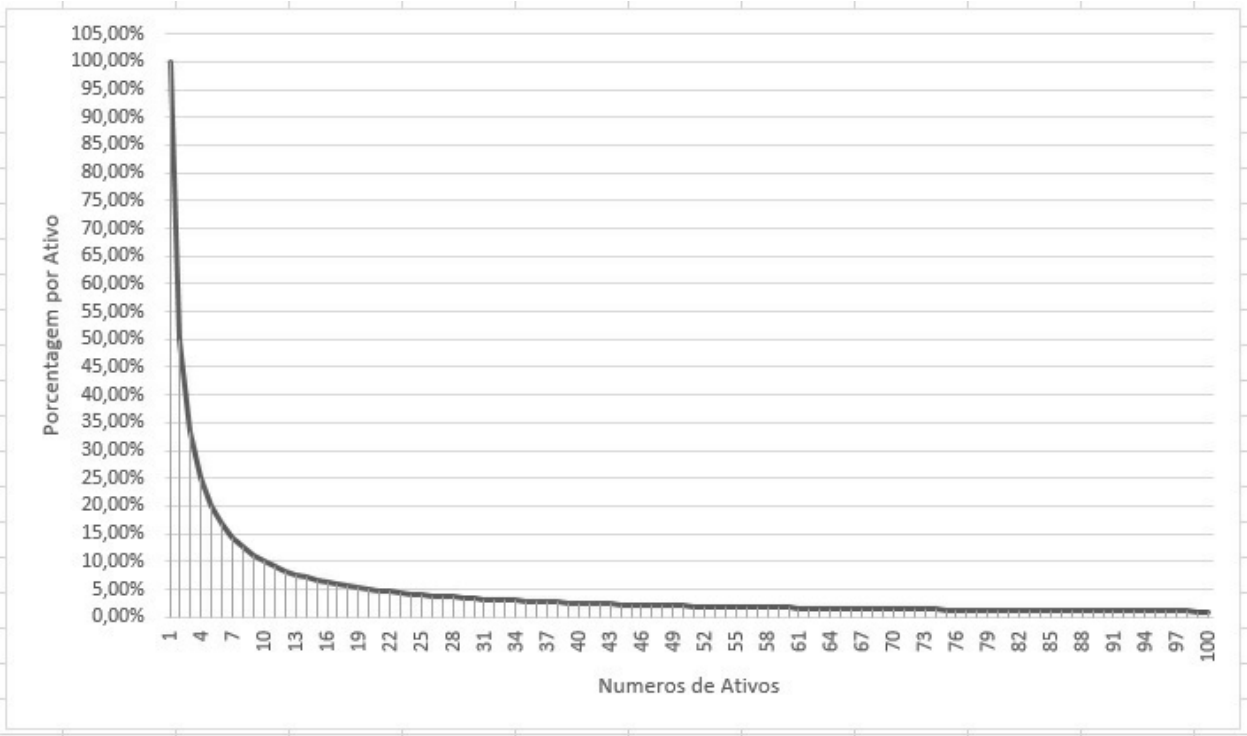
Uma dica de Ouro: nunca coloque todos os ovos em uma cesta só! Quem nunca ouviu esse clichê quando se fala de diversificação? O que não é dito é: quantos ativos e quais segmentos devemos ter para possuirmos uma boa diversificação. A primeira coisa a se levar em consideração é: não adianta realizar uma diversificação em ativos ruins ou com problemas. Se o investidor conseguir fugir desses ativos já estará anos luz a frente. Fuja de ativos problemáticos!

A ideia por trás da diversificação é diminuir o risco de mercado, diminuir, porque quando se investe, o risco nunca é zero. Todos os investimentos possuem risco e um retorno esperado, relação risco x retorno. Quanto maior o risco, maior o retorno esperado. No mercado não existe almoço grátis, a única coisa grátis é a própria diversificação. Tanto faz se você possui 03 ou 15 ativos, não se pagam taxas pela diversificação.

Antes de falar de diversificação quantitativa, que é o número de ativos que devemos ter, devemos falar da diversificação “classificativa”, que é quantos segmento devemos ter. Ao falarmos aqui de fundos imobiliários, vimos que existem vários segmentos: agências, lajes, logística, shopping, educacional, hotelaria, varejo e papel. Portanto de nada adianta falarmos em números de uma carteira, sem falar dos segmentos. Ninguém é obrigado a ter todos os segmentos, invista naquilo que você conhece e sinta confortável. Estude os segmentos e suas características, e invista naqueles que sentir confortável. Mas lembre-se quanto mais segmentos, mais diversificada sua carteira será.

Quando o investidor possui apenas um ativo, então 100% da carteira

está naquele ativo, se possui dois ativos, 50% da carteira em cada ativo e assim sucessivamente. Se pensarmos dessa maneira até cem ativos, teremos 1% da carteira em cada ativo. Se representarmos isso em gráfico teremos o gráfico abaixo:



Vemos que a curva cai rapidamente a medida que adicionamos ativos a carteira, então a inclinação vai mudando e se torna praticamente uma reta no final.

Alguns estudos que se baseiam em estudos estatísticos com formação de várias carteiras aleatoriamente nos mostram, que a partir de um certo número de ativos o risco não diminui mais.

Imprescindivelmente o que manda mesmo na diversificação é o bom senso do investidor. Se o investidor possuir apenas 05 ativos e conseguir dormir à noite, tranquilo. Se isso está tirando seu sono, o ideal é diversificar até quanto achar necessário.

Outro ponto, não diversifique apenas por diversificar, não compre

fundos que você não conhece apenas porque você não possui nenhum fundo daquele segmento ou daquele tipo. Compre porque estudou e sabe as características do fundo. Só tenha a quantidade de fundos que pode acompanhar. Não compre muitos fundos a ponto de não fazer o acompanhamento deles, caso chegue a esse ponto, o ideal é diminuir a quantidade e acompanhar melhor os fundos.

Na minha opinião, um investidor não deveria ter menos que 08 fundos, e acima de 20, o controle já começa a ficar mais complicado. Mas tudo isso depende da experiência e do tempo para acompanhamento de cada investidor. Comece dividindo os fundos em pesos iguais e a partir do momento que for ganhando experiência e tempo de mercado vá ajustando os percentuais ao seu perfil. Você se sentirá mais à vontade com alguns fundos do que com outros, e com isso o percentual que você investe neles irá se ajeitar.

5 ESTRATÉGIAS DE INVESTIMENTO

Todo investidor de fundo imobiliário que não esteja ainda na fase de aposentadoria tem um problema todo mês, mas ao meu ver um problema bom. Digamos que você já tenha estudado os fundos imobiliários e definido uma carteira com bons fundos e bem diversificada. Os fundos pagam rendimentos e o cotista na maioria das vezes, fica na dúvida do que fazer com o dinheiro, se reinvestem cada rendimento no mesmo fundo ou se juntam e colocam em fundo só, aí vem a dúvida de qual fundo investir.

Quantos aportes fazer por mês, um, dois, três? Na minha visão aqui vale o bom senso, quando se está começando, não compensa aportar em vários fundos por mês devido as taxas de corretagens e emolumentos. Á medida que o tempo vai passando e os aportes e rendimentos vão aumentando, o investidor pode distribuir em dois ou mais fundos. O que é muito dinheiro para um investidor, para outro pode não ser.

Não existe estratégia melhor ou pior, o que importa é o investidor ter um plano e segui-lo, pode ser algo simples ou sofisticado, cada investidor tem que se sentir confortável com o que está fazendo.

Vou descrever algumas alternativas de reinvestimentos dos rendimentos que conheço, abaixo.

5.1 Usando Porcentagem fixa

Essa estratégia é a mais simples, para investidores que querem um modo prático para reinvestir os rendimentos sem perder muito por mês.

Suponhamos que o investidor tenha 10 fundos imobiliários, e que tenha decidido que cada fundo iria ocupar 10% da carteira. Mas isso não ficará assim por muito tempo, os fundos são negociados na bolsa, sua cotação varia a cada segundo, portanto, quando você olhar para sua carteira para reinvestir, poderá ter fundos com 5%, 6%, 9%, 13%...

No entanto a estratégia da porcentagem fixa, consiste em reinvestir no fundo que tiver o menor porcentual naquele momento, simples assim, sem muito trabalho ou confusão. Essa estratégia tende a garantir que você não compre os fundos que mais valorizaram. Acontece que, se um fundo tiver com a cotação em queda por algum problema grave e o investidor que não acompanha muito seus fundos, apenas reinveste no de menor percentual, pode passar alguns meses comprando até descobrir algo.

5.2 USANDO O DY

Já vimos que o Dividend Yeld é o rendimento distribuído pela cotação atual.

Essa estratégia funciona da seguinte maneira, a ideia aqui é reinvestir no fundo que possuir o maior DY, todo mês na hora de reinvestir analisa a carteira e reinveste no fundo com maior DY.

Na teoria é uma estratégia muito promissora, mas se o investidor não estiver atento aos seus fundos imobiliários, ele pode ser levado ao erro. Como vimos, o DY consiste na razão do rendimento pelo preço. Se o DY subiu é porque o rendimento subiu, certo? Não necessariamente. O rendimento pode ter se mantido e o preço estar caindo, e é aí que se encontra o perigo. Por que a cotação está caindo?

Fundo imobiliário é renda variável então é normal a cotação variar, não devemos ficar neuróticos com a variação da cotação, mas também não é algo a ser ignorado. É por isso que o investidor dever manter uma rotina de estudo e acompanhamento dos seus fundos, para não se deixar levar pelo acaso. E qual rotina de acompanhamento? Aqui também entra o bom senso, fundos imobiliários divulgam relatório gerencial todo mês e quando há fatos novos eles divulgam um comunicado de Fato Relevante na página de cada fundo na Bovespa, então fica a critério do investidor.

5.3 USANDO O P/VP

A estratégia de se usar o P/VP, é reinvestir os rendimentos no fundo com menor valor, consequentemente, se está investido no fundo com maior deságio em relação ao valor patrimonial.

A ideia é comprar algo que custa 01, por menos do que 01, visando um ganho de capital quando o valor da cotação voltar para próximo do valor patrimonial.

A desvantagem desse método é que estamos baseando em uma premissa que pode estar defasada, o valor patrimonial é avaliado uma vez por ano, então a cada dia que passa, após o laudo de avaliação, o indicador P/VP está mais desatualizado.

Pode haver outro problema, se algo está custando menos que o valor patrimonial, pode ser que o imóvel esteja velho e precisando de reformas.

Esse indicador é melhor utilizado nos fundos de CRI e LCI, pois o patrimônio desses fundos são instrumentos renda fixa. Por isso, eles possuem uma precificação mais alinhada com a realidade do que os fundos de tijolos.

5.4 Usando o Valor patrimonial/m²

O indicador VP/m² é a razão entre o patrimônio líquido do fundo pela Área Bruta Locável do fundo, ele nos dá a visão de quanto vale cada metro quadrado do fundo, apresentando uma base de comparação.

Por exemplo, temos um fundo de laje corporativa no centro comercial de São Paulo com patrimônio líquido de R$100.000.000,00 e área bruta locável de 20.000,00 m², portanto, temos um valor de R$5.000,00 por metro quadrado do edifício. Com esses dados, precisamos comparar com prédios vizinhos e até com lajes do mesmo prédio para verificar se o valor está acima ou abaixo do valor de mercado. Teoricamente, um fundo sendo vendido abaixo dos valores da região é um bom negócio, eu digo teoricamente, porque na prática é sempre diferente.

A principal desvantagem desse indicador é que quando temos imóveis muito específicos, não conseguimos uma base de comparação muito expressiva. Também é necessário verificar se o fundo negocia com ágio ou deságio sobre o valor patrimonial, esse valor tem que ser levado em conta. Por exemplo se esse prédio estiver com um P/VP, de 0,80, quer dizer que o Valor de mercado dele é R$4.000,00, o metro quadrado, pois ele está sendo vendido com um deságio em relação ao valor patrimonial.

5.5 Compra de Vacância

Já vimos que um fundo com vacância é um fundo com parte da sua área desocupada. Um fundo com vacância distribui menos rendimentos porque tem menos receita de aluguel. No mercado brasileiro, os fundos que passam por essa fase de distribuir menos rendimentos, acabam em média sofrendo uma queda na sua cotação.

A ideia de compra de vacância, é comprar fundos que possuem vacância acima da média, para quando o fundo conseguir realocar essas áreas no mercado, o rendimento recebido será maior do que dos outros investidores que entraram após a queda da vacância, caracterizando um prêmio pelo risco que os investidores recebem por ter entrado no fundo, quando a vacância era alta.

O problema dessa estratégia é que o fundo com vacância tem que ser bem avaliado, ele pode estar passando por este momento de vacância alta por um motivo grave. O tempo de espera para que a vacância volte a patamares médios, pode fazer o investidor perder dinheiro, caso ele tivesse investido em outro fundo com pouca vacância. Esse ponto requer experiência e estudo de cada investidor, para saber se a vacância é crônica ou pontual.

5.6 Comparação por pares

A ideia nesse tipo de comparação é requerer a análise do investidor ao olhar para sua carteira, e identificar um segmento que esteja com baixa alocação. No momento de reinvestir os rendimentos, o investidor tem uma carteira diversificada com vários segmentos, agências, lajes, logística, shopping e papel por exemplo, então, ele percebe que o segmento de lajes é que possui menor porcentagem dentre os outros. Ao olhar para seus fundos de lajes ou para outros do mesmo segmento, que estejam no seu radar e realizar uma análise, comparando DY, P/VP, VP/m² e com base nesses indicadores e em outros estudados, se toma uma decisão em qual ou quais fundos vai alocar os rendimentos do mês e assim o faz pelos próximos meses.

Mas a comparação por pares só funciona quando se compara fundos do mesmo segmento, por isso o nome: pares. Quando se compara agência com shopping ou laje com papel ou qualquer outra comparação cruzada, esse tipo de investimento começa a perder efeito, pois seria o mesmo que comparar laranja com banana, no final os dois são frutas, mas são tipos de frutas diferentes!

5 CORRELAÇÃO DOS FII COM RENDA FIXA

Essa é uma comparação que caso não tenha visto ainda, irá ver. Comparação de fundos imobiliários com instrumentos de renda fixa. Me deparo com diversas indagações do tipo: “Ah, porque investir em fundo que me paga 0,7% ao mês se na corretora tem um CDB que me paga 0,9% ao mês”. “Ah, mas eu não posso querer em investir em FII que me pague mais que a renda fixa? ”. Claro que pode, o dinheiro é seu e você faz o que quiser com ele, o que não pode é ficar comparando coisas sem entendê-las direito.

Primeiro, os fundos imobiliários são isentos de imposto de renda, enquanto a maioria da renda fixa tem imposto de renda com tabela progressiva que vai de 15% a 22,5%, dependendo do prazo que ficar aplicado, então tem que levar em conta o rendimento líquido da renda fixa.

Segundo, fundo imobiliário é um ativo real, aqui no caso os fundos de tijolo. Aquele rendimento que o fundo paga todo mês é dinheiro novo, e pode ser gasto sem que o principal seja corroído pela inflação, isso se admitirmos que os imóveis acompanham a inflação no longo prazo. Se você gastar todo mês os rendimentos do CDB, ao final do prazo de aplicação o valor do principal terá sido corroído pela inflação e valerá muito menos do que quando na época do investimento, R$1.000,00 de hoje valem menos do que R$1.000,00 de três anos atrás.

Terceiro, FII é renda variável, por mais que se tenha um retorno esperado pelos fundos imobiliários, ele pode variar de um mês para o outro. Em alguns casos, a renda pode até zerar se o fundo sofrer alguma carência muito alta e passar um bom tempo sem render nada. Já na renda fixa não, você sabe exatamente a taxa na hora que investe e vai receber exatamente aquilo no

final do contrato.

Quarto, por trás do fundo há um imóvel, caso a renda zere e assim fique por muito tempo, o investidor sabe que ainda possui um imóvel, querendo ou não, se ele estudou o fundo e sabe o valor daquele imóvel, pode ficar tranquilo sabendo que ainda lhe resta o imóvel. Já na renda fixa se ocorrer algum problema com o emissor do instrumento, o dinheiro investido pode nunca mais retornar, dependendo é claro do tipo de produto. Existem alguns casos que tem apoio do FGC, Fundo Garantidor de Crédito, mas está cada vez menor as garantias para o investidor.

Abaixo temos um gráfico mostrando a variação do IFIX.

Em azul, o índice dos fundos imobiliários com o DI1F20, que está subindo.

Em laranja, a taxa futura de juros com vencimento em 2020, que está caindo.



Fonte:br.tradingview.com

Quando a taxa de juros está em tendência de alta, o IFIX está em tendência de baixa e vice-versa. Infelizmente é assim que o mercado anda, e não há nada que possamos fazer para mudar isso. Estamos passando por um momento de queda das taxas de juros e com isso o índice está em alta.

Visto tudo isso voltamos aquela comparação de banana com laranja. Fundos imobiliários e renda fixa são investimentos, mas de tipos diferentes. Na dúvida, aumente sua diversificação investido nos dois.

7 POR ONDE COMEÇAR

Passado pelos conhecimentos básicos sobre os fundos, pela parte de diversificação, estratégias de investimento, o investidor pode estar se perguntando por onde começar.

Comece estudando pelos segmentos que mais lhe agradam, pegue os fundos desse segmento e leia os relatórios gerenciais, leia também os últimos informes mensais, o último informe trimestral, procure pelo site do fundo. A maioria possui um site com mais informações sobre o fundo.

Se possuir alguma dúvida sobre um fundo, teste o setor de relacionamento com os cotistas, mande um e-mail para eles. Se não conseguir reposta, ligue, mas se mesmo assim não conseguir falar, é melhor desistir desse fundo. Um fundo que não tenha um canal aberto com você, não merece seu dinheiro!

Vá fazendo isso e filtrando os fundos que lhe agradam. Terminando o segmento passe para o próximo segmento, faça os mesmos passos, leia os relatórios gerenciais, os informes mensais e trimestrais, procure pelo site do fundo.

No final você terá uma lista dos fundos que você deseja investir. Aí é só colocar os conhecimentos em prática. Defina a porcentagem de cada fundo na sua carteira, e comece a comprar todo mês reinvestindo os rendimentos.

Vá comprando os fundos aos poucos. Não se preocupe com a porcentagem pré-definida no início, porque a variação ocorre, o foco no início não é esse. Não compre muito de um só fundo no início, pois com o passar do tempo, os nossos próprios critérios vão se formando e o que achávamos bom no começo, pode não ser bom depois de alguns meses.

Quando perceber, vai ter comprado todos os fundos da carteira, e os rendimentos vão estar caindo todo mês na conta, e você terá aquele “problema” bom de definir em qual fundo reinvestir os rendimentos.

Dê um primeiro passo pequeno, um passo pequeno é melhor do que ficar parado!

3 Estudos de Casos

Abaixo veremos alguns exemplos de estudo de alguns Fundos Imobiliários, de segmentos diferentes, apenas para ajudar a entender como pode ser feito os estudos dos FII.

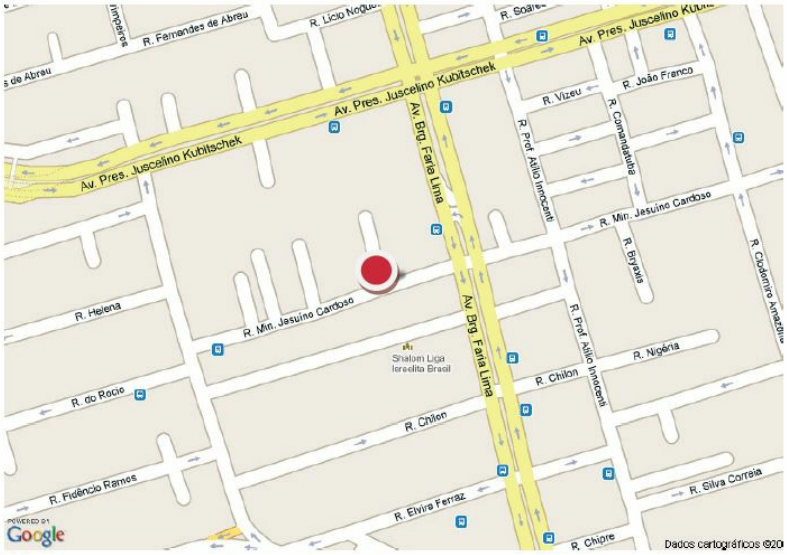
Originalmente esses estudos foram publicados no site Dica de Hoje, do analista Daniel Nigri. De uma passada no site para conhecer as áreas de ações, FII, Carteira Z e muito mais.

Não é indicação de compra e venda dos fundos, apenas um complemento para o seu estudo.

8.1 ONEF11



O fundo ONEF11, é proprietário de lajes do edifício comercial denominado “The One”, localizado na cidade de São Paulo, na Rua Ministro Jesuíno Cardoso, esquina com a Rua Ferreira de Souza, Itaim Bibi. O fundo não fica na Avenida Brigadeiro Faria Lima, e sim em uma rua que corta a mesma.



O fundo é dono de 44% do imóvel com as lajes 1º, 2º, 7º e 10º (Duplex). Possuindo 178 vagas de garagem.

Teve início de negócios na bolsa em 01/03/2012, e foi construído pela construtora Odebrecht. É

um prédio com classificação Triplo A, o mais alto padrão construtivo, conta com diversos itens de alta tecnologia, segurança e conforto para o usuário, tais como lajes com mais de 1.000m², elevadores de última geração com sistema de chamada antecipada, lobby com pé-direito triplo, flexibilidade de junções verticais e horizontais, pé-direito livre de 2,8m, sistema de segurança completo e sistema de automação predial.

O imóvel é classificado como um imóvel Triplo A com certificações de padrões internacionais de sustentabilidade LEED do "Green Building Council – LEED GOLD" e pela certificação Triple A (Poli/USP).

"Classe AAA: representa o topo da escala, compreendendo os empreendimentos que apresentam a mais alta qualidade, no que se refere aos padrões construtivos e de tecnologia de sistemas prediais. O edifício para ser certificado nessa classe deve ter projeto inovador, alto nível de tecnologia embarcada, excepcional padrão construtivo, preocupação com a qualidade do ambiente de trabalho, total controle do usuário sobre seu ambiente, atenção à imagem externa da edificação e localização de destaque dentro da malha urbana, este último atributo utilizado apenas na classificação regional. Por conta do elevado grau de inovações de projeto e tecnologia embarcada, esta condição é considerada quase invulnerável, no sentido de que, decorrido o prazo de validade da classificação de 3 anos, é muito improvável que a condição competitiva do edifício seja adversamente afetada por evolução dos parâmetros empregados nos mercados de edifícios de escritórios para locação, em termos de materiais e processos construtivos, desenho arquitetônico, tecnologia disponível e estruturação organizacional das empresas." Fonte: Núcleo de Real Estate, Poli/USP.

Esse fundo foi lançado com preço de cota de R$1.050,00, e passou um split das cotas de 1/10, ou seja, uma cota se tornou 10 cotas. Na época negociava na faixa dos R$1.300,00 por cota que se transformou em 10 cotas de R$130,00 aproximadamente.

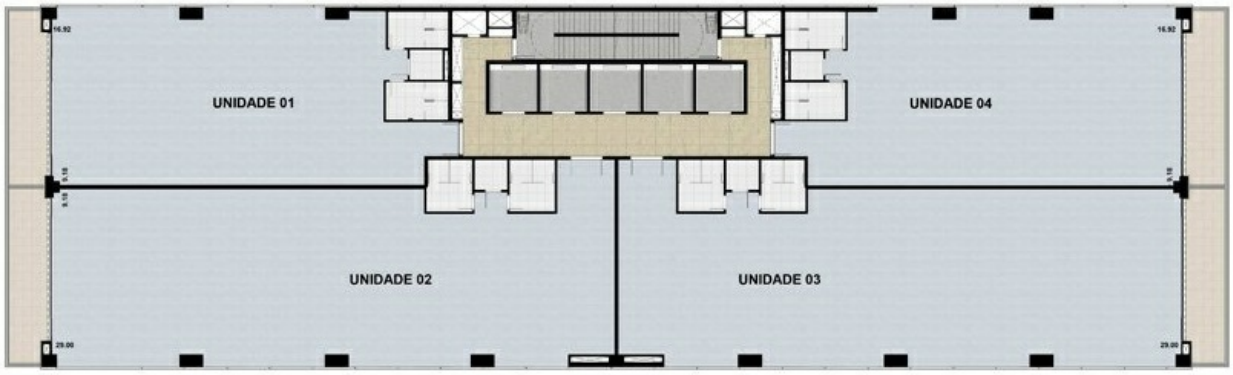
É um fundo Mono Imóvel, apenas um imóvel, e Multi Inquilino, atualmente tem 04 inquilinos.

Abaixo vemos os atuais locatários do fundo.

PAVIMENTO	LOCATÁRIO
1° andar	Turner
2° andar	Turner
7° andar - conjunto 71 e 72	Inovalli
7° andar - conjunto 73 e 74	Aditus
10° andar	Banco do Brasil

Cada laje do edifício podem ser subdivididas em até 04 conjuntos e se alugadas de forma

independente.



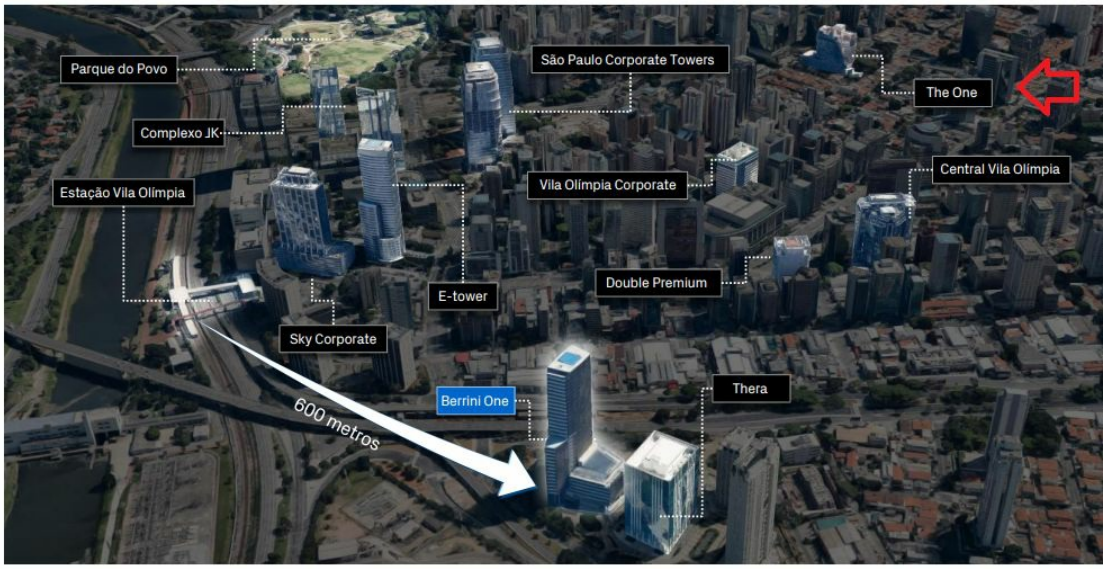
O fundo é administrado e possui gestão da Rio Bravo, com taxa de administração de 0,25% ao ano sobre o patrimônio líquido do fundo. Fundo de gestão ativa, ou seja, caso o gestor decida vender uma laje, o mesmo não precisaria convocar uma assembleia para isso.

Olhando o Radar de FII de hoje, 11/09/2018, temos os seguintes dados.

O fundo hoje está com sua área 100% locada, sem vacância nenhuma, possui uma Área Bruta Locável de 6.015,00 m².

Cotação R$126,10, Valor patrimonial R$108,90, o fundo negocia com um ágio de 16% sobre o VP. O último rendimento distribuído foi de R$0,67, o que dá um Dividend Yield de 0,53% ou 6,38% se multiplicado por 12 meses. Nos últimos 12 meses distribui R$7,96. A média do Dividend Yield no segmento de Lajes Corporativas é 0,62%.

O fundo negocia com um Valor de Mercado por m² na faixa de R$ 19.098,44. Para fazer uma comparação, na compra recente do HGRE11 do edifício Berrini One, o preço pago foi R$ 15.322/m². São prédios Triplo A, os prédios estão próximos mas são regiões diferentes, apenas à título de curiosidade.

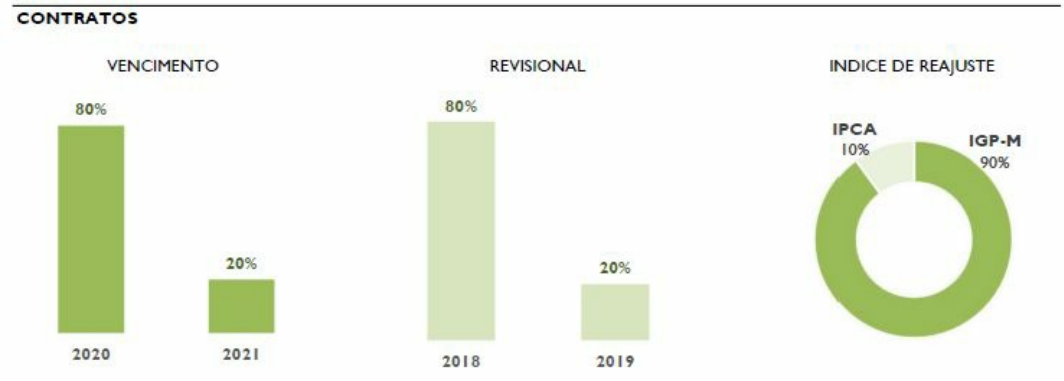


Fonte: CSHG

E com base nesses números podemos estimar os rendimentos do fundo em função de uma faixa de aluguel por m², para ver qual o upside na renda recebida por cota.

Olhando para o fundo, podemos estimar a média do aluguel/m² do FI, atualmente está na faixa de R$110,00/m². Quando o fundo foi lançado a média de aluguel era R$135,00/m², isso sem falar na inflação no período.

De acordo com a Buildings, a faixa de preço na região da Faria Lima/Itaim Bibi para o segmento Corporate está na faixa de R$86,00 a R$180,00 /m². A taxa de vacância da região está em 13,59%.



O fundo tem 80% dos contratos com revisional em 2018, e 90% dos contratos são reajustados

pelo IGP-M e apenas 10% pelo IPCA. Como o IGP-M está bem acima do IPCA, pode ter algum ganho no rendimento do fundo, visto que o indexador está em 8,26% contra 4,48% do IPCA. Provavelmente essas revisionais ainda não ocorreram, pois, o fundo ainda está com o mesmo valor de distribuição desde janeiro.

Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Total
2016	0,41	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,39	0,39	0,39	0,39	0,54	0,64	5,55
2017	0,57	0,57	0,57	0,60	0,60	0,60	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	7,41
2018	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67						5,34
Δ	17%	17%	17%	11%	12%	12%	3%						

Abaixo vemos uma tabela com o rendimento do fundo por faixas de aluguel por m², com uma ocupação de 100% do fundo.

Aluguel por M²	**Rendimento por Cota**
R$100,00	R$ 0,60
R$110,00	R$ 0,67
R$120,00	R$ 0,73
R$130,00	R$ 0,80
R$140,00	R$ 0,87
R$150,00	R$ 0,93
R$160,00	R$ 1,00

As fotos e dados e aqui, foram retiradas dos relatórios gerenciais, informes e prospecto inicial do fundo. **NÃO CONSISTE EM INDICAÇAÕ DE COMPRA OU VENDA DESSE FUNDO, APENAS MATERIAL PARA ESTUDO.**

8.2 EURO11



Esse estudo visa apresentar o fundo EURO11, Fundo de Investimento Imobiliário Europar, fundo do segmento de logística.

O fundo foi constituído em dezembro de 2002, portanto um dos fundos mais antigos da Bolsa, foi o primeiro fundo a ser negociado na BOVESPA em 17/01/2003 com valor unitário da cota de R$100,00.

O patrimônio do fundo é formado de 05 galpões logísticos sendo 03 em São Paulo e 02 no Rio de Janeiro e uma curiosidade que é uma torre de teste de elevadores em São Paulo.

IMÓVEL	ÁREA
CDA 1 - Módulos 1/2/3/4 - Via Anhanguera, km, 17,25 - São Paulo	22.865,30
CDA 2 - Rua Jornalista Paulo Zingg, 570 - São Paulo	1.929,40

CDA 3 - Via Anhanguera, km, 17,25 - São Paulo	1.496,50
Laboratório Teste de Elevadores - Av. Interlagos,4.455 - São Paulo	3.298,00
CDRIO-1 - Rua Sargento Aquino, 136 - Rio de Janeiro	1.995,10
CDRIO-2 - Rua Comandante Vergueiro Cruz,206 - Rio de Janeiro	4.409,51
TOTAL	35.993,81

Centro de Distribuição na Anhanguera: (CDA I, II E III) - localizado em São Paulo na marginal, Km. 17 da Rodovia Anhanguera sentido interior possuindo 26.405.99 m² de área. O imóvel possui localização privilegiada com fácil acesso, além de estar apenas a 5 km do rodoanel, acesso a marginal Tietê à 6 km. Pé direito de 10 metros e piso com capacidade de carga de 5,0t/m². Docas de carga e descarga de caminhões.





Fonte: Colliers International

Torre de testes de Elevadores: com área real privativa de 3.298,00 m² - localizado no bairro de Interlagos, na Cidade de São Paulo. É uma torre para testes de elevadores de grande porte. Um imóvel com perfil de inquilino bem específico, empresas de elevadores.

Centro de Distribuição Rio de Janeiro: com área real privativa de 6.404,61 m² - Próximo ao

aeroporto do Galeão. É composto por dois galpões: o CDRio1 e CDRio2. O CDRio1, foi construído sob a modalidade de Built to Suit. A 100 metros da Rodovia Gov. Mário Covas,

O fundo é Administrado e Gerido pela Coinvalores, e possui Taxa de Administração equivalente a 5,0% (cinco por cento) ao ano sobre a receita bruta auferida pelo FUNDO, observado o valor mínimo de R$ 30.000,00 (trinta mil reais) por mês, valor este que será corrigido anualmente pela variação do IGP-M

Olhando o Radar de FII de hoje, 24/09/2018, temos os seguintes dados.

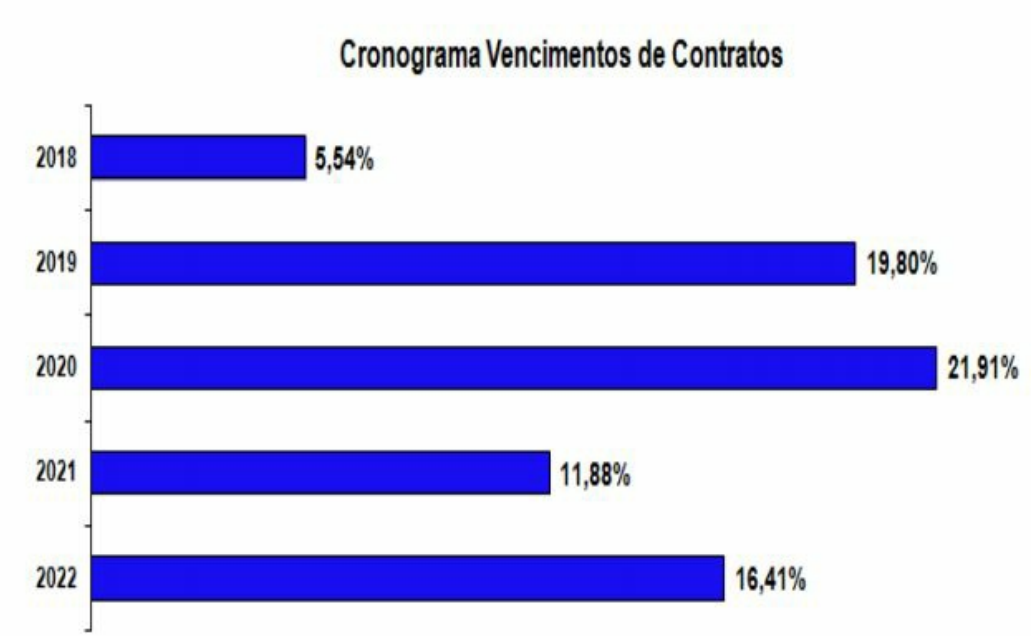
O fundo possui uma vacância de 24,46% da área locável, mas de acordo com a gestora a inquilina do galpão do CDRJ, localizado na Rua Sargento Aquino, n° 136 com área de 1.995,10m, cujo contrato de locação venceu em 30/06/2018, decidiu pela não continuidade da locação, mas ainda não há data para saída definitiva. Após essa desocupação a vacância deverá subir para 30,00%.

Se trata de um fundo Multi Ativo, Multi Inquilino, cotação R$162,30, Valor patrimonial R$310,73, o fundo negocia com um deságio de 48% sobre o VP. O último rendimento distribuído foi de R$0,90, o que dá um Dividend Yield de 0,55% ou 6,365% se multiplicado por 12 meses. Nos últimos 12 meses distribui R$12,50. A média do Dividend Yield no segmento Logísticos é 0,63%.

A liquidez média de negociação dos últimos 30 dias é R$ 25.156,50. O fundo possui participação no IFIX com 0,19%. E negocia um valor de R$ 1.731,21/m².

E com base nesses números podemos estimar os rendimentos do fundo em função de uma faixa de aluguel por m², para ver qual o upside na renda recebida por cota.

O fundo possui todos os contratos dos galpões reajustados pelo IGP-M, apenas a torre de teste de elevadores é reajustada pelo IPC-Fipe. Os contratos possuem cláusula de multa rescisória equivalente a 03 (três) aluguéis cobrados proporcionalmente ao tempo decorrido, todos os contratos possuem fiadores. Portanto se trata de contratos típicos e não atípicos com multas mais pesadas e mais garantias para o locador. Abaixo vemos os vencimentos.



Com base no informe trimestral do fundo e fatos relevantes do fundo chegamos a esses valores de aluguel médio.

A última locação do módulo II do Galpão I do Centro de Distribuição de Anhanguera “CDA”, ficou em **R$14,36/m²**, conforme fato relevante do dia 08 de junho de 2018.

A última locação do galpão CDrio2, na Rua Comandante Vergueiro da Cruz, ficou em **R$20,02/m²**, conforme fato relevante do dia 08 de setembro de 2017.

A última locação do galpão CDA 2, localizado na Rua Jornalista Paulo Zingg, ficou em **R$21,88/m²**, conforme fato relevante do dia 01 de setembro de 2017.

E temos a torre de teste de elevadores, que por se tratar de um imóvel único não há base de comparação, mas de acordo com o último informe trimestral chegamos à **R$9,27/m²**.

De acordo com a Buildings, o preço médio pedido em São Paulo no eixo Bandeirantes/Anhanguera varia de R$9,36/m² à R$27,00, com vacância de 23,04%. No Rio de Janeiro varia de R$17,00/m² à R$28,00, com vacância de 9,46%.

É um fundo com alta rotatividade dos inquilinos, dificilmente vemos esse fundo 100% alocado por um bom período de tempo, talvez isso seja um indicativo do nível da gestão ou da qualidade dos imóveis. Se olharmos nos últimos 12 meses, temos 04 avisos de devolução e 02 avisos de locação. Uma

coisa é certa, não é fácil encontrar informações sobre os imóveis e o relatório gerencial do fundo deixa um pouco a desejar.

O fundo possui uma inadimplência de 7,45% das receitas do fundo e move ações a título de débitos locatícios, devolução de descontos, multa rescisória, cujo valor consolidado em 31 de maio de 2018 totalizava a importância de R$ 3.147.000,00, R$8,19 por cota, a Coinvalores vê como provável o êxito nessas ações.

E também o fundo sofre uma ação da CONCESSIONÁRIA DO SISTEMA ANHANGUERA BANDEIRANTES S.A, de desapropriação de 216,02 m² do imóvel localizado à margem da Rodovia Anhanguera, SP 330 – Bairro do Jaraguá, o valor atualizado até dezembro de 2016 é R$ 222.347,15, R$0,58 por cota.

Abaixo temos uma tabela com três faixas de ocupação dos imóveis e também três faixas de aluguel por m² para São Paulo e Rio de Janeiro, com isso teremos uma faixa de rendimento líquido por cota.

	SP: R$16,00/m² RJ: R$18,00/m²	**SP: R$18,00/m² RJ: R$20,00/m²**	**SP: R$20,00/m² RJ: R$22,00/m²**
80% OCUPADO	R$1,05	R$1,18	R$1,32
90% OCUPADO	R$1,19	R$1,34	R$1,49
95% OCUPADO	R$1,26	R$1,42	R$1,58
100% OCUPADO	R$1,33	R$1,50	R$1,67

As fotos e dados e aqui, foram retiradas dos relatórios gerenciais, informes e prospecto inicial do fundo. **NÃO CONSISTE EM INDICAÇAÕ DE COMPRA OU VENDA DESSE FUNDO, APENAS MATERIAL PARA ESTUDO.**

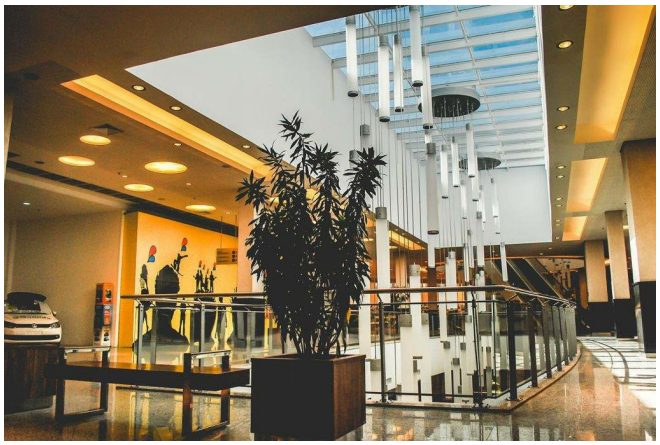
8.3 RBGS11



Esse estudo visa apresentar o fundo RBGS11, Fundo de Investimento Imobiliário RB Capital General Shopping Sulacap, fundo do segmento shoppings centers.

O fundo é proprietário de 44% do Parque Shopping Sulacap com 28.751.71 m², situado na Avenida Marechal Fontenele, 3545, Jardim Sulacap, RIO DE JANEIRO - RJ, via de ligação entre as Zonas Oeste e Norte do Rio de Janeiro, a menos de 100 metros da Transolímpica (via expressa mais importante da região, que liga Deodoro ao Recreio dos Bandeirantes).

O shopping iniciou seu funcionamento em outubro de 2013, portanto um shopping recente ainda em fase de maturação. Teve uma RMG de 03 anos até outubro de 2016, de 85% do CDI, e a partir passou a rodar com os rendimentos reais do shopping. O valor de cota no lançamento do fundo foi de R$ 100,00.



O shopping possui 07 Lojas Âncoras, 01 Megaloja e 130 lojas Satélites, 31 Lojas de Alimentação, 07 salas de cinema e 1257 vagas de estacionamento, de acordo com a gestora. O principal perfil de público do shopping são as Classe B e C.

Lojas Âncoras e Megaloja são aquelas de maior renome que ajudam a atrair o fluxo de pessoas. São elas C&A, Casas Bahia, Leader, Lojas Americanas, Renner. Pagam um aluguel por m² mais barato quando comparado as lojas satélites, mas são muito importantes para compor o mix de lojas do shopping.

Além das tradicionais lojas de shoppings o shopping possui uma oferta de serviços como Sine, Detran, TRE, Defensoria Pública e Concessionária de Esgoto, tudo para atrair fluxo de pessoas para o shopping.



Fonte: Abrasce

O fundo é gerido pela RB Capital Investimentos e Administrado pela Oliveira Trust, e a Administradora do Shopping é a General Shopping. Possui Taxa de Administração de 0,23% ao ano, incidente sobre o valor contábil do Patrimônio Líquido do Fundo.

Como vimos, se trata de um shopping ainda em fase de maturação e na fidelização do público da região e com isso a vacância vem caindo aos poucos.



Olhando o Radar de FII de hoje, 08/10/2018, temos os seguintes dados.

O fundo possui uma vacância de 14,10% da área locável, uma vacância muito alta se pensarmos em relação ao segmento de shoppings centers.

Se trata de um fundo Mono Ativo, Multi Inquilino, cotação R$ 42,00, o Valor Patrimonial R$ 99,36, o que dá um P/VP de 0,42. O último rendimento distribuído foi de R$ 0,163, um DY de 0,388% ao mês. Nos últimos 12 meses distribuiu R$ 2,074, um DY de 4,938%.

A liquidez média de negociação dos últimos 30 dias é R$ 27.384,00. O fundo possui participação no IFIX com 0,14%. E negocia um valor de R$ 3.578,42/m², bem abaixo dos seus pares.

E com base nesses números podemos estimar os rendimentos do fundo em função da sua área, para ver qual o upside na renda recebida por cota.

Abaixo temos o quadro com o resultado dos aluguéis e despesas do shopping.

Descrição	ago/18	12 Meses	Início
Resultado - Shopping[1]	R$ 118.211	R$ 1.827.377	R$ 8.714.702
Investimentos [2]	-R$ 44.000	-R$ 580.442	-R$ 1.016.724
Resultado - Estacionamento[1]	R$ 97.492	R$ 1.430.365	R$ 4.324.074
Receita Financeira	R$ 354	R$ 10.969	R$ 335.831
Prêmio de Locação	R$ 0	R$ 0	R$ 43.362.585
Total Receitas	R$ 216.057	R$ 3.268.711	R$ 56.737.192
Despesas + Investimentos	-R$ 86.404	-R$ 1.035.084	-R$ 3.744.630
Resultado	R$ 129.653	R$ 2.233.627	R$ 52.992.562
Rendimentos Distribuídos	R$ 129.653	R$ 2.233.627	R$ 52.992.562
Rendimento Distribuído (R$/Cota)	R$ 0,12	R$ 2,07	R$ 49,29

Fonte: Oliveira Trust DTVM.

[1]Fonte: General Shopping Brasil S/A.

[2]Investimentos para atração de lojistas.

Se repararmos bem, a receita com o estacionamento nos últimos 12 meses foi quase a mesma que a receita dos aluguéis das lojas. Isso é em função da alta vacância do shopping, e provavelmente o aluguel das lojas estarem pressionados para baixo.

Se somarmos as receitas do shopping com as do estacionamento dos últimos 12 meses e dividirmos pela área ajustada pela vacância, teremos um valor de R$ 298,15 /m².

Comparando o fundo com seus pares.

FUNDO	RECEITA / M²	VALOR DE MERCADO / M²
ABCP11	R$ 947,33 /m²	R$ 14.197,03 /m²
HGBS11	R$ 816,00 /m²	R$ 9.936,47 /m²
RBGS11	R$ 298,15 /m².	R$ 3.578,42 /m²
VISC11	R$ 1.026,00 /m²	R$ 16.160,55 /m²

Abaixo temos uma tabela com os valores de receita por m² e rendimento por cota com uma vacância de 5%.

RECEITA / M²	RENDIMENTO POR COTA
R$ 500,00 /m²	R$ 0,38
R$ 600,00 /m²	R$ 0,48
R$ 700,00 /m²	R$ 0,57

R$ 800,00 /m²	R$ 0,66
R$ 900,00 /m²	R$ 0,76

O fundo vem negociando com desconto em relação ao seu VP e com um valor por m² abaixo dos seus pares, mas isso é justificado pela baixa receita que o fundo vem gerando.

Quem sabe no futuro quando houver a maturação do shopping e uma retomada da economia do Rio de Janeiro o fundo não possa apresentar números mais semelhantes com os seus pares do setor.

As fotos e dados e aqui, foram retiradas dos relatórios gerenciais, informes e prospecto inicial do fundo. **NÃO CONSISTE EM INDICAÇAÕ DE COMPRA OU VENDA DESSE FUNDO, APENAS MATERIAL PARA ESTUDO.**

8.4 MBRF11



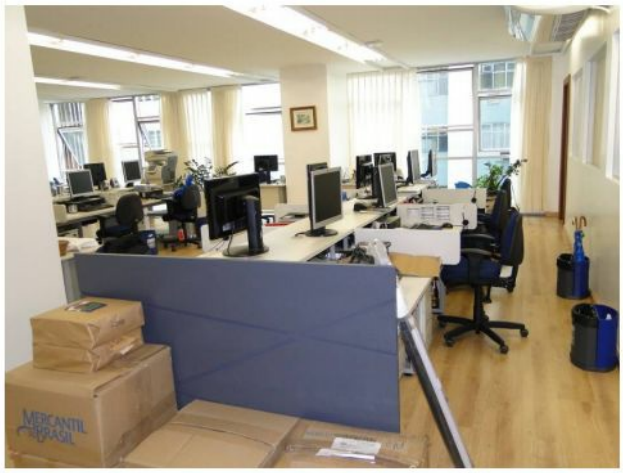


Esse estudo visa apresentar o fundo MBRF11, Fundo de Investimento Imobiliário Mercantil do Brasil, fundo do segmento de agências bancárias.

O fundo é proprietário é de 02 imóveis alocados para o banco Mercantil do Brasil.

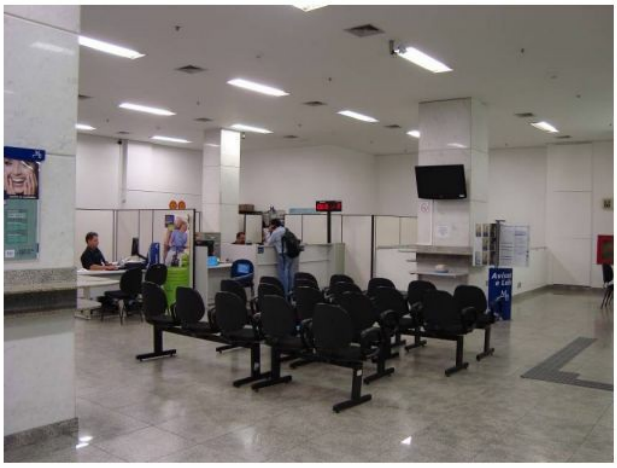
O primeiro imóvel é o edifício sede do banco localizado na Rua Rio de Janeiro, 654 – Belo Horizonte/MG, região comercial com intenso tráfego de pessoas. O imóvel denominado Edifício Vicente de Araújo, pertencente ao Banco Mercantil do Brasil, é composto de um terreno com área de 897,18m² e de uma edificação vertical constituída de 22 pavimentos, cuja área bruta locável é de aproximadamente 16.468,00m². Há uma agência matriz do banco no térreo com boa visibilidade para a marca do banco. O ano de construção do prédio é de **1968**.

No subsolo do prédio fica a garagem com 12 vagas, o térreo e 01º andar é a agência matriz e do 02º ao 20º andar é a parte administrativa com lajes de 700 m² e 810 m². Cinco elevadores até o 9º andar, três elevadores do 10º andar em diante.





O segundo é uma agência bancária localizada na Av. Rio Branco, 89 – Centro – Rio de Janeiro/RJ, a agência faz parte do Edifício Manhattan Tower, 25% do edifício, com área bruta locável de 748m², sendo dividido em térreo e subsolo. Região com alto tráfego de pessoas e com boa visibilidade para a marca do banco.




O fundo possuía um terceiro imóvel, um centro de tecnologia do banco que ficava e Belo Horizonte, mas o banco devolveu o imóvel em setembro de 2015, pagando uma multa de 06 meses de aluguel, o centro de tecnologia ficou desocupado até que foi vendido e amortizado para os cotistas em dezembro de 2017.

O valor amortizado da venda do centro de tecnologia foi de R$ 137,86. O fundo teve início em julho de 2011 com valor da cota em R$ 1.000,00.

Os contratos do edifício sede e da agência Rio Branco, são até julho de 2031, com reajustes pelo

IGPM em fevereiro. Só que há uma mudança do tipo do contrato antes dessa data.

O edifício sede possui contrato atípico com multa e em caso de rescisão, será o fluxo dos aluguéis restantes até julho de 2023, após essa data o contrato se torna típico, até julho de 2031, com multa de 08 meses de aluguel.

A agência Rio Branco possui contrato atípico e em caso de rescisão, será o fluxo dos aluguéis restantes até julho de 2021, após essa data o contrato se torna típico, até julho de 2031, com multa de 08 meses de aluguel.

O fundo é Gerido e Administrado pela Rio Bravo. Possui Taxa de Administração de 0,30% a.a. do Patrimônio Líquido, com mínimo mensal de R$ 18.000,00.

Olhando o Radar de FII de hoje, 23/10/2018, temos os seguintes dados.

Se trata de um fundo Multi Ativo, Mono Inquilino, cotação R$ 1.012,50, o Valor Patrimonial R$ 1.142,86, o que dá um P/VP de 0,89. O último rendimento distribuído foi de R$ 8,00, um DY de 0,79% ao mês. Nos últimos 12 meses distribuiu R$ 95,58, um DY de 9,44%. O fundo não possui vacância.

A liquidez média de negociação dos últimos 30 dias é R$ 68.850,00. O fundo possui participação no IFIX com 0,32%. E negocia um valor de R$ 5.979,02/m², em linha com seus pares.

E com base nesses números podemos estimar os rendimentos do fundo em função da sua área, para ver qual o upside na renda recebida por cota.

O aluguel atual do edifício sede é **R$ 43,55/m²**. Já o aluguel da agência Rio Branco é **R$ 183,10/m²**.

Olhando para os pares temos.

FUNDO	**ALUGUEL / M²**
AGCX11	R$ 42,97
BBRC11	R$ 82,35

SAAG11	R$ 74,55

Vemos claramente que o aluguel da agência Rio Branco está bem acima dos seus pares, e observando o aluguel do edifício sede o mesmo também está acima da média pedida no mercado de Belo Horizonte.

Abaixo vemos uma tabela com valores de aluguel por m² e o rendimento líquido do fundo.

	AGÊNCIA R$ 50,00/M2	**AGÊNCIA R$ 60,00/M2**	**AGÊNCIA R$ 70,00/M2**	**AGÊNCIA R$ 80,00/M2**
SEDE R$ 20,00/M²	R$ 3,16	R$ 3,23	R$ 3,30	R$ 3,38
SEDE R$ 30,00/M²	R$ 4,78	R$ 4,85	R$ 4,92	R$ 5,00
SEDE R$ 40,00/M²	R$ 6,40	R$ 6,47	R$ 6,54	R$ 6,62
SEDE R$ 50,00/M²	R$ 8,02	R$ 8,09	R$ 8,16	R$ 8,24

O fundo segue com a receita reajustada pelo IGPM até 2021 para a agência Rio Branco e até 2023 para o edifício sede. Após isso o fundo ficará refém do banco pois poderá pagar multa e sair ou propor uma revisional para reajustar os valores a mercado.

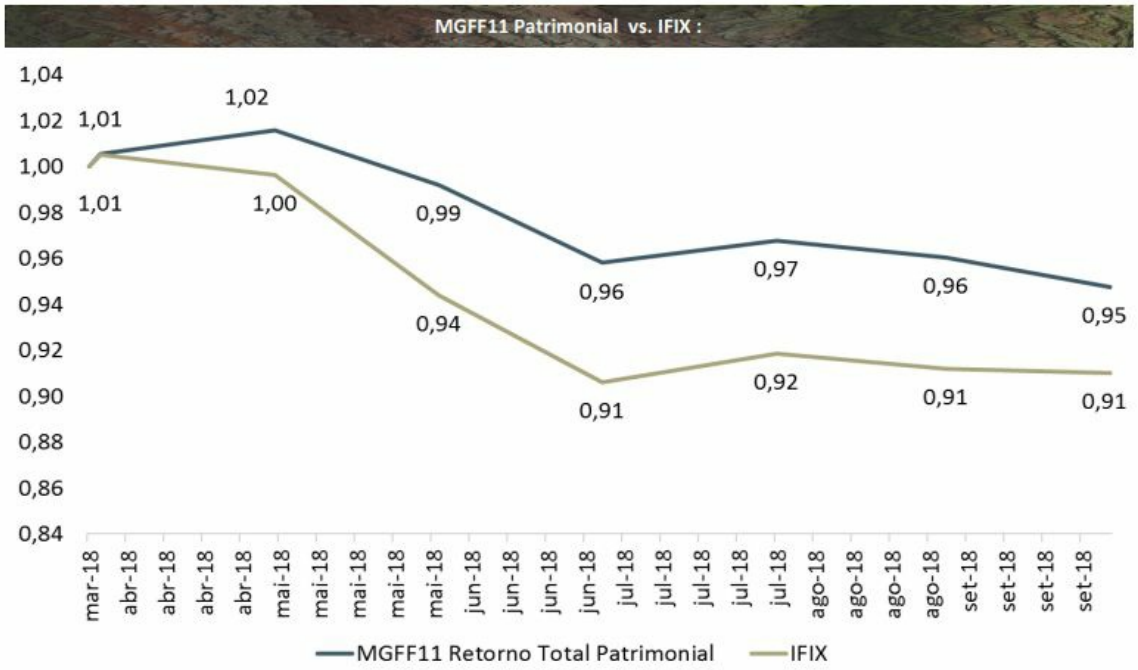
As fotos e dados e aqui, foram retiradas dos relatórios gerenciais, informes e prospecto inicial do fundo. **NÃO CONSISTE EM INDICAÇAÕ DE COMPRA OU VENDA DESSE FUNDO, APENAS MATERIAL PARA ESTUDO.**

8.5 MGFF11



Esse estudo visa apresentar o fundo MGFF11, Fundo de Investimento Imobiliário Mogno Fundo de Fundos, fundo do segmento de Fundo de Fundos, popularmente conhecidos como FOF.

O objetivo do fundo é investir em cotas de outros fundos imobiliários, gerando renda mensal com os fundos investidos e através da negociação de compra e venda de cotas rentabilizar os cotistas. O retorno gerado por essa negociação é chamado de *alpha*, esse é o principal foco de um FOF, gerar retornos para os cotistas acima do benchmark, o índice dos fundos imobiliários, IFIX. Uma vez que, ao investir em fundo de fundos, o cotista é tributado duas vezes pela taxa de administração, primeiramente pelos fundos que o FOF investe e depois pela própria taxa do FOF.



A receita de um fundo de fundos é composta geralmente por três partes, a primeira, pelos

rendimentos dos fundos que investem diretamente, segunda, das receitas geradas pela renda fixa, como LCI e CRI e terceira, pelo ganho de capital na compra e venda das cotas de fundos imobiliários.

Abaixo vemos os resultados do fundo, no mês de setembro.

	Agosto	Setembro	Acumulado*
Rendimentos	476.678	654.610	2.385.573
Ganho de Capital	14.758	10.644	73.812
LCI e Liquidez	80.084	38.729	1.014.043
Despesas (+/-)	-113.043	-99.557	-811.816
(+/-) Ajustes	-1.534	-25.655	40.150
Resultado	**456.942**	**578.770**	**2.701.762**

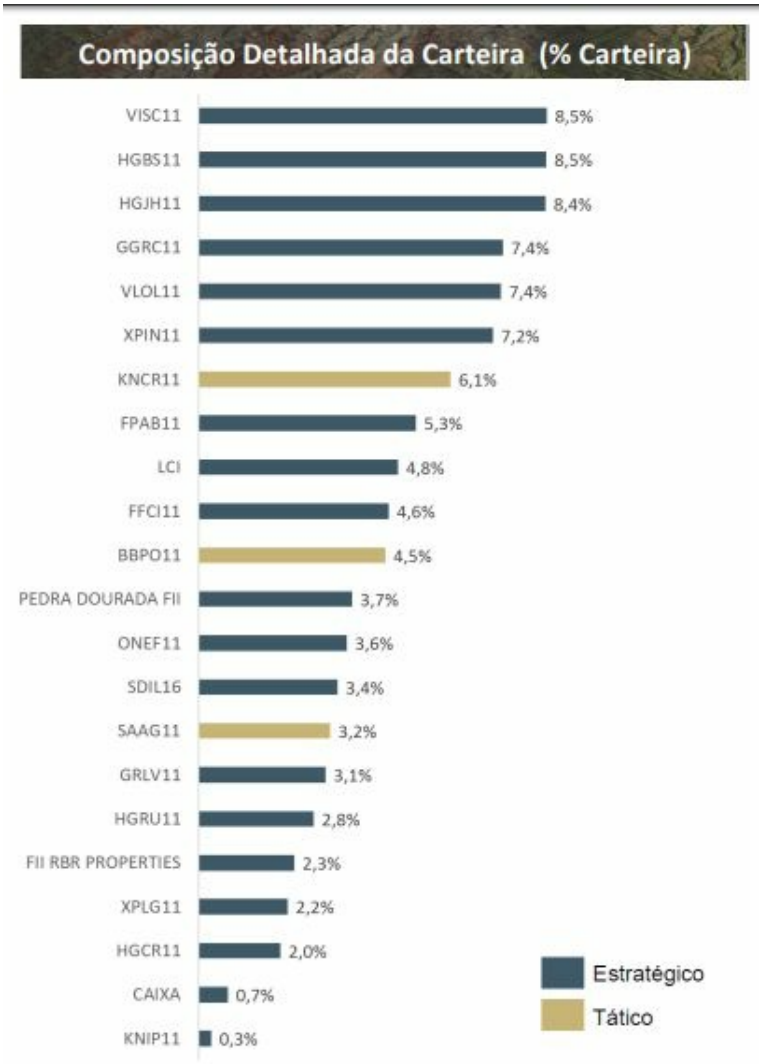
Ao investir em um FOF, você está delegando para um gestor a capacidade de cuidar da sua carteira de fundos imobiliários. Com isso você está à mercê da estratégia do gestor, por isso o cotista deve entender o perfil do gestor e analisar se a estratégia faz sentido para ele.

Abaixo vemos como está alocado estrategicamente a carteira do fundo, podemos ver que o gestor tem uma estratégia mais ativa de ter parte da carteira em fundos que na visão dele poderão gerar um ganho de capital para o cotista no caso de venda e não só a renda distribuída pelos fundos investidos pelo FOF.



Em um mercado de alta os FOF conseguem gerar mais facilmente um retorno acima do IFIX, já que tudo está subindo mesmo, mas em mercados de baixa a expertise do gestor é posto a prova.

Abaixo podemos ver a carteira do fundo, no mês de setembro de 2018. Um FOF, por lei não pode deter mais do que 10% da sua carteira em um único fundo, essa regra tem uma exceção nos 06 primeiros meses de funcionamento do fundo.



Olhando a carteira do fundo, podemos ver uma das vantagens dos FOF, que é o investimento em fundos restritos, fundos que fazem uma emissão através da CVM 476, apenas para investidores profissionais. Que é o caso dos fundos PEDRA DOURADA FII e FII RBR PROPERTIES.

O fundo é gerido pela Mogno Capital Investimentos, um gestor novo mercado, esse é o primeiro fundo do mesmo, Administração da BTG Pactual. O fundo iniciou suas atividades no dia 27 de março de 2018.

Possui Taxa de Gestão: 0,80% a.a., Taxa de Administração: 0,20% a.a., Taxa de Escrituração: 0,30% a.a. tudo sobre o Patrimônio Líquido. Taxa de Performance: Variação do IGP M + 3% ou 4,5% o que for maior entre os dois no semestre.

Comparando com os pares possui uma taxa de gestão e administração acima da média dos seus pares de mercado.

Olhando o Radar de FII de hoje, 30/10/2018, temos os seguintes dados.

Se trata de um FOF, portanto a classificação Multi/Mono Ativo/Inquilino não se aplica, cotação R$ 87,99, o Valor Patrimonial R$ 88,26, o que dá um P/VP de 0,99. O último rendimento distribuído foi de R$ 0,50, um DY de 0,57% ao mês. Nos últimos 06 meses distribuiu R$ 2,21, um DY de 5,02%, proporcionalmente.

A liquidez média de negociação dos últimos 30 dias é R$ 328.202,70. O fundo possui participação no IFIX com 0,33%.

O gestor comunicou que espera uma subida nos rendimentos para R$ 0,55 por cota, visto a alocação do caixa e redução das LCI.

Com isso teríamos, um DY de 7,50% em 12 meses. A média do Radar de FII hoje está em 7,75%, uma diferença de quase 5%. Essa diferença de Dividend Yield é devido a duplicidade das taxas de administração.

O patrimônio do fundo é composto por FII e renda fixa, não faz sentido pagar uma taxa de administração para comprar ativos que o próprio investidor poderia comprar, salvo algumas exceções como os fundos exclusivos.

O investidor que acompanhou de perto o Radar, viu esse fundo valorizar aproximadamente 11% nos últimos 30 dias, indo de um P/VPA de 0,87 para

os atuais 0,99, e DY esperado de 8,45% para os atuais 7,50%.

As fotos e dados e aqui, foram retiradas dos relatórios gerenciais, informes e prospecto inicial do fundo. **NÃO CONSISTE EM INDICAÇAÕ DE COMPRA OU VENDA DESSE FUNDO, APENAS MATERIAL PARA ESTUDO.**

8.6 RBRR11



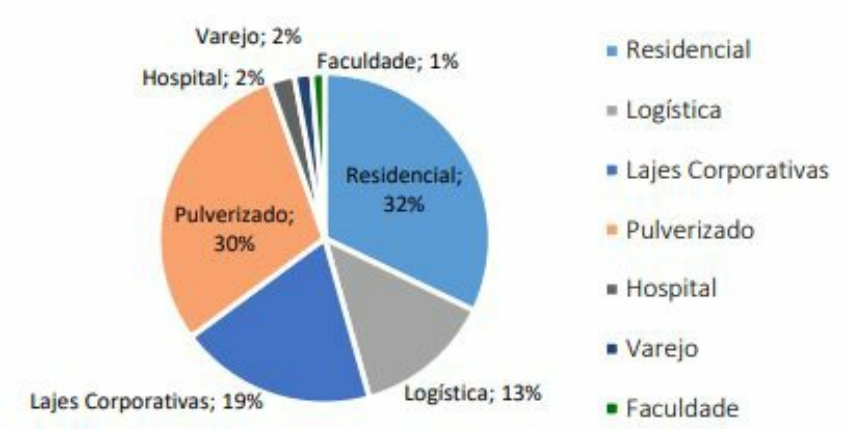
Esse estudo visa apresentar o fundo RBRR11, Fundo de Investimento Imobiliário RBR Rendimento High Grade, fundo do segmento de Títulos e Valores Mobiliários, TVM, popularmente conhecidos como Fundo de Papel.

O objetivo do fundo é investir em Certificados de Recebíveis Imobiliários, os CRI, Letras Hipotecárias, Letras de Crédito Imobiliário, Letras Imobiliárias Garantidas e Cotas de fundos de investimento imobiliário. A política de investimentos do fundo é auferir rendimentos dos Ativos Alvo que adquirir e auferir ganho de capital nas eventuais negociações desses Ativos Alvo. No mínimo, 67% do patrimônio líquido do Fundo deverá estar investido em CRI.

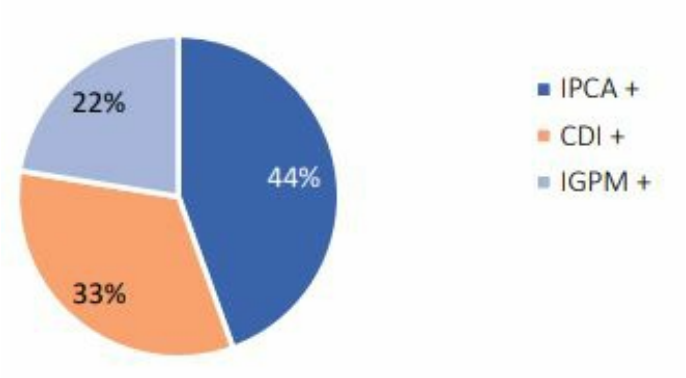
Como vimos também no estudo do MGFF11, os fundos de papel possuem parte da receita vinda dos juros e correções dos CRI, LCI, Cotas de FII e também possuem receitas vinda do ganho de capital da compra e venda dos CRI. Essa gestão ativa na compra e venda dos CRI, garante uma renda extra para os cotistas, o fundo acumula essas reservas e distribuem os 95% do lucro ao longo do semestre.

Resultado RBRR11		set-18	ago-18	jul-18	Acum 2018	Acum 12m	Início
Receitas							
	CRI - Juros	813.506	1.097.063	540.852	3.155.670	3.155.670	3.155.670
	CRI - Correção	161.226	591.438	264.866	1.130.898	1.130.898	1.130.898
	LCI	-	1.912	122.786	241.197	241.197	241.197
	Cotas de FII	24.683	24.326	78.046	200.143	200.143	200.143
	Liquidez	59.172	68.326	49.305	571.165	571.165	571.165
Total Receitas		**1.058.588**	**1.783.065**	**1.055.854**	**5.299.073**	**5.299.073**	**5.299.073**
	(-) Despesas	(122.457)	(131.944)	(128.065)	(666.848)	(666.848)	(666.848)
	(-) IR	-	-	-	-	-	-
Resultado/FFO		**936.131**	**1.651.121**	**927.790**	**4.632.225**	**4.632.225**	**4.632.225**
	(-) Reservas	(174.193)	613.420	-	439.228	439.228	439.228
	Ganho de capital	-	13.406	115.312	128.718	128.718	128.718
Rendimento Final		**936.131**	**1.664.527**	**1.043.102**	**4.760.943**	**4.760.943**	**4.760.943**
Rendimento Distribuído		**1.110.324**	**1.051.107**	**1.043.102**	**4.321.715**	**4.321.715**	**4.321.715**
	% Resultado	*118,6%*	*63,1%*	*100,0%*	*90,8%*	*90,8%*	*90,8%*
Rendimento/ Cota/ mês		**R$ 0,7500**	**R$ 0,7100**	**R$ 0,7046**	**R$ 2,9192**	**R$ 2,9192**	**R$ 2,9192**
Dividend Yield (anualizado)		**9,7%**	**9,08%**	**9,17%**	**7,42%**	**7,42%**	**7,42%**
Reserva líquida* não distribuída - R$/cota		**0,06**					

O fundo possui 88% do fundo em CRI, no mês de setembro de 2018, o restante está distribuído em LCI, FII e Liquidez. Com uma carteira de CRI diversificada em vários segmentos, conforme gráfico abaixo.



O fundo não possui restrição em relação ao indexador dos CRI, mas o fundo prefere os indexadores atrelados à inflação, principalmente quando o CRI tem uma duração maior, para não correr o risco de descasar com o indexador do fluxo de recebíveis lastro da operação.



Abaixo vemos a carteira do Fundo com 18 CRI e um fundo imobiliário de papel, o KNCR11. O LTV, que é o saldo devedor dividido pela garantia, médio da carteira é de 54%, 68% das garantias das operações estão localizadas em São Paulo, 80% das garantias estão na região Sudeste.

Ativo	Ativo	Emissor	Cod. Cetip	Segmento	Rating RBR	% PL	Indexador	Preço	Vencimento	Duration a.a	Correção Monetária
CRI	CRI C-Sul	Gaia Sec.	18C0860204	Pulverizado	A+	6,9%	IPCA +	9,46%	20/07/2027	3,8	Mensal
CRI	CRI RNI	ISEC	18D0698877	Residencial	A-	5,0%	CDI +	2,00%	17/04/2028	3,7	-
CRI	CRI Even	Habitasec	16K0902815	Residencial	A	6,7%	CDI +	1,80%	25/11/2019	0,7	-
CRI	CRI Havan	Ápice Sec.	15L0676667	Varejo	A+	0,8%	CDI +	2,00%	14/12/2022	1,8	-
CRI	CRI JSL Ribeira	Vert Sec.	17K0161325	Logística	A-	2,1%	IPCA +	8,06%	22/11/2027	4,2	Anual
CRI	CRI Carrefour	RB Capital Sec.	11K0013083	Varejo	A+	0,7%	IPCA +	6,35%	15/01/2020	0,7	Anual
CRI	CRI BRF	RB Capital Sec.	11K0025322	Lajes Corporativas	A	3,4%	IPCA +	6,10%	05/09/2022	2,0	Anual
CRI	CRI Rede Dor	RB Capital Sec.	17H0164854	Hospital	A+	2,2%	IPCA +	6,35%	06/11/2027	4,2	Anual
CRI	CRI Anhanguera	RB Capital Sec.	12L0023493	Faculdade	A	1,1%	IPCA +	6,15%	07/11/2027	4,3	Anual
CRI	CRI Rio Ave	ISEC	18D0788427	Lajes Corporativas	A	7,0%	IPCA +	8,50%	20/10/2028	4,2	Mensal
CRI	CRI GLP	Barigui Sec.	17K0150400	Logística	A	9,8%	IPCA +	6,50%	20/01/2027	4,5	Mensal
CRI	CRI JCC Iguatemi	Habitasec	17L0956424	Shopping	A+	0,0%	CDI +	1,37%	21/12/2032	6,7	-
CRI	CRI Helbor	Habitasec	*	Residencial	A+	9,8%	CDI +	2,72%	17/05/2022	2,2	-
CRI	CRI Creditas	Ápice Sec.	18F0879525	Pulverizado	A+	6,1%	IPCA +	8,50%	29/11/2032	5,0	Mensal
CRI	CRI Gafisa	Habitasec	18G0627560	Residencial	A	6,9%	CDI +	3,00%	30/06/2022	1,9	-
CRI	CRI Maua	Ápice Sec.	18F0922803	Pulverizado	A+	9,7%	IGPM +	7,50%	25/06/2025	2,6	Mensal
CRI	CRI We Work	Ápice Sec.	18G0817265	Lajes Corporativas	A	6,5%	IGPM +	10,50%	16/03/2026	3,6	Mensal
CRI	CRI Buriti	Ápice Sec.	18H0860172	Pulverizado	A-	3,6%	IGPM +	9,50%	24/05/2023	1,6	Mensal
FII de CRI	KNCR11	KNCR11	-	Cota de FII de CRI	-	2,7%	-	R$ 104,95	-	0,0	-
LCI	LCI ABC	Banco ABC	18E00039486	LCI	-	1,1%	% CDI	93,00%	-	0,1	-
Liquidez	Liquidez	-	-	Fundo Soberano	-	7,9%	% CDI	99,00%	-	-	-

De acordo com o relatório gerencial do RBRR11 os CRI se dividem em três modelos:

Antecipação de locação: Operações lastreadas no aluguel de ativos imobiliários como lajes corporativas, shopping, galpões logísticos. O CRI antecipa o fluxo de locação para o proprietário do imóvel e a quitação se dá com o pagamento dos aluguéis pelo locatário para os “crisistas”, aqueles que possuem os CRI.

Unidades residenciais prontas: Nesses CRIs a incorporadora como devedora adiciona unidades residenciais prontas, performadas, como garantia e amortiza a operação conforme a venda delas não dependendo do balanço da empresa.

Carteiras pulverizadas: Operações lastreadas em carteiras de compra e venda e de financiamento de imóveis como apartamentos residenciais, loteamento e salas comerciais.

O RBRR11 possui uma metodologia própria para avaliar o rating dos CRI, geralmente vemos nos outros fundos de papel usando o rating de empresas como S&P, Fitch e Moody’s. Mas para entrar na carteira do fundo, o CRI, tem que passar pela metodologia e receber no mínimo nota A-, ainda após passar por essa avaliação de rating o CRI tem que ser escolhido por unanimidade pelo comitê de investimentos do fundo.

Os CRI que o fundo investe e a gestora faz a estruturação, não é cobrada

a taxa de estruturação, essa taxa é convertida para o fundo, gerando uma rentabilidade a mais para o cotista.

O fundo é gerido pela RBR Gestão de Recursos, uma gestora nova no mercado, Administração da BTG Pactual. O fundo iniciou suas atividades no dia 02 de maio de 2018.

Possui Taxa de Gestão: 0,80% a.a., Taxa de Administração: 0,20% a.a., tudo sobre o Patrimônio Líquido. Taxa de Performance de 20% sobre o que exceder CDI.

Olhando o Radar de FII de hoje, 06/11/2018, temos os seguintes dados.

Se trata de um Fundo de Papel, portanto a classificação Multi/Mono Ativo/Inquilino não se aplica, cotação R$ 101,35, o Valor Patrimonial R$ 96,12, o que dá um P/VP de 1,05. O último rendimento distribuído foi de R$ 0,75, um DY de 0,74% ao mês. Nos últimos 05 meses distribuiu R$ 2,91 um DY de 6,89%, proporcionalmente.

A liquidez média de negociação dos últimos 30 dias é R$ 998.525,05. O fundo não possui participação no IFIX.

Como a maior parte do patrimônio do fundo é renda fixa, não faz muito sentido em pagar um ágio muito grande em relação ao Valor Patrimonial do

fundo.

Diferentemente de um Fundo de Fundos o investidor de pessoa física não conseguiria montar uma carteira diversificada de CRI, por isso os Fundos de Papel são excelentes fontes de diversificação para a carteira de Fundos Imobiliários, porque com apenas um fundo o investidor investe em dezenas de CRI de segmentos diferentes.

Hoje o fundo possui um ágio sobre o VP, mas para aqueles que acompanham o radar desde o fim de junho, viu esse fundo render aproximadamente 12% e passar de um deságio de 6% para um ágio de 5% sobre seu valor patrimonial.

As fotos e dados e aqui, foram retiradas dos relatórios gerenciais, informes e prospecto inicial do fundo. **NÃO CONSISTE EM INDICAÇAÕ DE COMPRA OU VENDA DESSE FUNDO, APENAS MATERIAL PARA ESTUDO.**

IMPOSTO DE RENDA

Não sou formado em Contabilidade, portanto, tudo que vou escrever abaixo é como faço a minha declaração. Se não se sentir confortável em fazer sua própria declaração, procure alguém especializado. No início parece um bicho de sete cabeças, mas com o passar do tempo vai se pegando prática.

Todo investidor que comprou uma cota na bolsa está obrigado a fazer a declaração, mesmo que não tenha vendido. Mesmo que os rendimentos recebidos no ano fiquem abaixo do mínimo necessário para fazer o imposto de renda. Os rendimentos recebidos do FII, são isentos de imposto de renda, mas não confunda isso, com a isenção de declaração, são coisas diferentes.

Os administradores são obrigados a enviar por carta o documento demonstrativo de quanto de rendimento você recebeu ao longo do ano, junto com amortizações, caso tenham ocorrido. Esse documento do Administrador é o documento oficial para Receita Federal, extrato de corretoras não são aceitos como comprovantes.

Os rendimentos devem ser declarados em Rendimentos Isentos e Não Tributáveis, utilizando o código 26-Outros. Cada fundo deve ser inserido em linhas separadas, utilizando o CNPJ da fonte pagadora, no caso, o Administrador e o nome do Administrador.

Calculando o preço médio por cota: supondo que o investidor compre 10 cotas de um fundo por R$100,00 cada, e pague uma taxa de corretagem de R$10,00 por ordem. Temos ainda as taxas de liquidação e emolumentos, que no total, na nota de corretagem vem discriminado o valor total de R$1.011,00. O preço médio por cota será de R$101,10. O preço médio só é alterado a cada compra que você fizer, vendas não alteram o preço médio. O

valor da venda junto com os custos, devem ser descontados do valor total. Continuando o exemplo, suponha que o investidor venda agora 05 cotas do fundo por R$120,00 cada, e que o valor total da venda na nota de corretagem seja de R$589,00, seu preço médio de venda é R$117,80. O seu preço médio de compra não é alterado, ele será R$1011,00-5xR$101,10=505,50, mantendo os R$101,10 por cota.

A quantidade de fundos detidos na virada do ano calendário, deve ser declarado em Bens e Direitos, com o código 73-Fundos de Investimentos Imobiliários. Cada fundo em uma linha separada. Utilizando aqui o CNPJ do próprio fundo e o nome do fundo. Some todas as compras por fundo e lance no campo Situação 31 de Dezembro do ano calendário.

O lucro no nosso exemplo será R$117,80(venda) -R$101,10(compra) =R$16,70 de lucro por cota, vezes 05 cotas, temos R$83,50 de lucro total. O investidor é o responsável por fazer esse acompanhamento de lucro e pagar os impostos. Os lucros de ganho de capital em FII são taxados em 20%, portanto nesse caso R$83,50x20%=R$16,70 de impostos.

De acordo com a receita, a data usada para definir o mês da venda, fato gerador, é o dia em que a ordem foi executada, já o dia da liquidação é usada para contagem do prazo para recolhimento do imposto devido, ou seja, o imposto devido deverá ser recolhido até o último dia útil do mês subsequente ao da liquidação financeira.

O investidor deve gerar um DARF com código 6015, e pagar até o último dia do mês seguinte da data de liquidação.

Por exemplo:

-Data do pregão: 26/02 (mês do fato gerador: fevereiro/18)

-Data da liquidação: 01/03 (prazo final para pagar DARF: 30/04)

-Vai ser um DARF com vencimento em 30/04, mas competência de fevereiro/18.

Se o DARF for menor que R$10,00, você deve guardar esse valor e pagar apenas, quando fizer outra venda que o valor ultrapasse os R$10,00.

Pessoalmente, eu considero apenas a data do pregão, fato gerador, para facilitar meus controles. Então no exemplo acima eu pagaria o DARF até o último dia útil de março.

Apurado e pago o imposto, quando chegar a época da declaração do imposto de renda, os impostos pagos em cada mês deverão ser lançados na aba: Renda Variável-Operações de Fundos investimento de Investimento Imobiliário.

Se fizer uma venda e não obtiver lucro após a dedução dos custos, esse prejuízo poderá ser compensado com lucros futuros. Portanto, anote esse valor, ele poderá ser carregado de um ano para o outro, desde que, se lembre de lançar na coluna Resultado negativo até o mês anterior.

Se um fundo realizar a venda de um imóvel, e resolver devolver esse dinheiro ao cotista, ele fará uma amortização. O valor da amortização deverá ser deduzido do preço médio. Por exemplo, as 10 cotas por R$101,10, o fundo faz uma amortização de R$1,50 por cota, seu preço médio será R$1011,00-R$15,00=R$996,00 ÷ 10 cotas. Temos o novo preço médio de R$99,60 por cota. O lucro da venda do prédio será devolvido em forma de rendimento e deverá ser declarado junto aos outros rendimentos, em Rendimentos Isentos e não Tributáveis.

Novas compras e amortizações são os únicos eventos que alteram o preço médio por cota.

As operações *Day-Trade*, aquelas feitas em um dia, são computados da mesma forma, não havendo distinção como ocorre no caso das ações.

Em casos de vendas com volume alto, aparecerá na nota de corretagem o IRRF, imposto de renda retido na fonte, esse imposto é o famoso dedo-duro, e pode ser deduzido do imposto a pagar no DARF. Só lembrar de lançar o valor do dedo-duro na coluna Imposto Retido no Mês, na aba Renda Variável-Operações de Fundos investimento de Investimento Imobiliário. O valor é de 0,005% do valor de venda, e só é descontado da nota de corretagem quando é ultrapassado R$1,00, no caso vendas acima de R$20.000,00. Até lá a corretora vai somando os valores até inteirar R$1,00.

Caso faça uma venda e não obtenha lucro e seja recolhido o dedo-duro, esse valor deve ser lançado na tabela do programa de imposto de renda, junto com o valor de prejuízo no mês para poder abater em um mês futuro, que tenha lucro.

) REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICAS

- Lei 8668 de 1993
- Instrução CVM 472 de 2008
- Instrução CVM 516 de 2011
- www.bmfbovespa.com.br
- www.anbima.com.br
- Site Bovespa com todos FII listado: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/fundos-de-investimentos/fii/fiis-listados/
- Revista Buildings, https://buildings.com.br/revista-buildings
- www.colliers.com/pt-br/brazil
- www.abrasce.com.br
- Relatório Gerencial Fator Veritá, VRTA11
- Relatório Gerencial The One, ONEF11
- Relatório Gerencial Europar, EURO11
- Relatório Gerencial General Shopping, RBGS111
- Relatório Gerencial Mercantil do Brasil, MBRF11
- Relatório Gerencial Mogno Fundo de Fundos, MGFF11
- Relatório Gerencial RBR High Grade, RBRR11

Sobre o Autor

Sou Egbert Specian Chaves, natural de Tangará da Serra, MT. Sou formado em Engenharia Civil, pela Universidade Federal de Ouro Preto. Invisto no mercado de capitais desde 2012 e desde que encontrei os Fundos Imobiliários me tornei um fã incondicional.

Escrevi esse livro para ajudar novos investidores que chegam diariamente ao mercado. Um mercado que cresce cada vez mais e espero poder contribuir para esse crescimento!

Agradeço pelo tempo que passou lendo este livro e espero que tenha gostado. Não sou um exímio escritor, me dou melhor com os números, mas fiz o melhor que pude, para passar o meu conhecimento para vocês. Espero também que após essa leitura se sintam mais confiantes e com mais conhecimento para investir em fundos imobiliários.

Se quiser entrar em contato comigo mande um e-mail para egbert_chaves@yahoo.com.br

Até mais.