

28/06/2018 - 05:00

Investidor retoma o interesse por fundos de participação no setor

Por **Luiz Sérgio Guimarães**

Insatisfeitos com o rendimento pago pelas aplicações referenciadas na taxa básica de juros, de 6,5%, os investidores retomam o interesse por fundos de investimento imobiliário (FII), ativos isentos da cobrança de Imposto de Renda. Entre a gama dos FII, vêm se destacando os dedicados a participar minoritariamente do capital de shoppings centers. Os gestores responderam rapidamente ao crescimento da demanda e deslancharam novas captações. Saíram à cata de negócios de ocasião derivados da diminuição do poder de barganha dos vendedores verificada ao longo da crise. De novembro para cá, os fundos do porte da Vinci Partners, XP e Brasil Plural já captaram cerca de R\$ 1,5 bilhão para aquisição de fatias de centros comerciais.

Atualmente, segundo acompanhamento da consultoria Uqbar, o patrimônio líquido dos fundos de shoppings, no montante de R\$ 7,3 bilhões, representa 19,8% do patrimônio total dos FII negociados na bolsa B3, no valor total de R\$ 37 bilhões. Existem hoje em negociação na bolsa 163 FII, dos quais 17 são dedicados aos shoppings. A capitalização de mercados FII é ligeiramente superior aos patrimônios líquidos, R\$ 39 bilhões para o conjunto de FII e R\$ 7,7 bilhões para os fundos de shoppings.



Para Leandro Bousquet, sócio da Vinci Partners responsável pela área de real estate, os fundos que investem em empreendimentos comerciais experimentam neste primeiro semestre um movimento de retomada. Aos poucos, o segmento recupera-se da "tempestade perfeita" que se abateu sobre ele em 2013. Até 2012, prevaleceu um superaquecimento cuja tônica foi a ausência de uma gestão ativa de carteiras. O mercado convivia com gestões de qualidade sofrível.

"Buscava-se garantir liquidez ao portfólio, mas sem gestão", diz. Depois da euforia que caracterizou o início da década, com o fim do longo ciclo de expansão do mercado imobiliário, constatou-se que os imóveis estavam, em geral, sobrevalorizados em um contexto de crise econômica e juros em alta.

A oferta era excessiva para um mercado comprador retraído e ressabiado. O investidor pessoa física, que até então era seduzido pela possibilidade de renda atraente e isenta de impostos dos fundos mobiliários, migrou para os ativos com maior aderência ao juro alto. Fundos mal estruturados foram banidos e investidores amargaram perdas.

Na visão de Bousquet, o fundo do poço do mercado imobiliário foi atingido no último trimestre de 2016. O mercado retoma agora as suas atividades saneado. "Se houve um mérito na crise foi o de promover uma depuração na porção da indústria de fundos dedicada ao investimento imobiliário", observa. Saíram de cena os fundos que, premiados pela retração, esmeravam-se em desovar ativos encalhados, sem política de investimentos. Atualmente, a indústria se pauta por fundos com caprichada gestão ativa. Os investidores perceberam a mudança e voltaram a adquirir cotas, atraídos por uma rentabilidade anual de 7% acima da inflação, isenta do recolhimento de IR, num momento em que a Selic ancora-se no piso histórico de 6,5%.

A maioria dos players desenvolve nesta nova fase uma estratégia flexível de aquisição de participação em shoppings. Há muitas oportunidades se a intenção não for a de adquirir o controle do empreendimento. Existe oferta tanto por parte das famílias que tradicionalmente investem na construção de shoppings - proprietárias, segundo o sócio da Vinci, de cerca de 70% dos centros comerciais em operação no país -, quanto de private equity interessados em se desfazer de investimentos

já maduros e também dos fundos de pensão, obrigados a se enquadrar na nova regra da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que veda a presença de imóveis em suas carteiras. Mas não existe um quadro, por parte dos potenciais vendedores de participação em shoppings, caracterizado pela "liquidação" de ativos para se fazer dinheiro, cobrir dificuldades pós-crise ou se desalavancar.

"Esse mercado voltou para ficar, há boas oportunidades e não está caro, mas a oferta depende da situação específica de cada detentor de shopping", resume Bousquet.

Pedro Junqueira, sócio da consultoria Uqbar, nota a propensão dos FII especializados em shopping centers de diversificar e pulverizar as suas carteiras de forma a diluir os riscos entre os diversos segmentos e regiões, já que o relançamento deste mercado foi posto em xeque pelas recentes turbulências, como a greve dos caminhoneiros, a alta do dólar e a desvalorização da bolsa. "No início do ano, constatou-se um avanço significativo da demanda no mercado varejista. Isso animou os players. Agora, entra-se em compasso de espera, destinado a avaliar o impacto dos eventos recentes sobre o ânimo dos consumidores. Ainda vai levar algum tempo até se ter certeza da real dimensão da retomada", diz o consultor.