



Ebook Gratuito

# Investindo em REITs - Os FRS Americanos

Os Real Estate Investment Trusts ou REITs, são empresas que possuem, operam ou financiam imóveis rentáveis.

Modelados a partir de fundos mútuos, proporcionam aos investidores a oportunidade de adquirir participações em imóveis variados, administrados por uma equipe de profissionais.

São veículos criados para fornecer renda baseada em dividendos e retornos de ganho de capital, enquanto ajudam as comunidades a crescer, prosperar e se desenvolver.

O conceito inicial de REIT originou-se dos fundos de negócios que foram formados em Boston, Massachusetts, em meados do século 19, quando a riqueza criada pela revolução industrial levou a uma demanda por oportunidades de investimento imobiliário.

As leis estaduais da época impediam que uma corporação possuísse imóveis, a menos que as propriedades fossem parte integral do negócio.

Isso impossibilitava usar uma empresa como veículo para gerenciar e investir exclusivamente em imóveis. Os fundos de Massachusetts, estruturados para contornar essas leis, foram o primeiro tipo de entidade com permissão para explorar essa classe de ativos.

Os REITs, como conhecidos atualmente, foram criados pelo Congresso americano em 1960 como uma emenda à “Cigar Excise Tax Extension” de 1960, e desde então passaram por algumas mudanças em suas legislações e premissas.

A partir de então, se tornou possível para empresas levantar capital publicamente através da venda de ações, para então investir em imóveis.

Os recursos destinam-se ao desenvolvimento de empreendimentos imobiliários, tais como construção de imóveis, aquisição de imóveis prontos, ou investimentos em projetos visando viabilizar o acesso à habitação e serviços urbanos, inclusive em áreas rurais, para posterior alienação, locação ou arrendamento.

A maioria dos REITs opera baseado em um modelo de negócios simples e fácil de compreender: arrendar espaços e arrecadar aluguel de imóveis, assim a empresa gera receitas que são pagas aos acionistas na forma de dividendos.

Os REITs, como ações normais, são negociados em bolsa e por serem uma opção de renda variável, tem preços sujeitos a oscilações de mercado.

As oscilações são bem-vindas ao investidor consciente, pois ele sabe que a volatilidade cria oportunidades de entrada em ativos subvalorizados.

Os REITs devem pagar pelo menos 90% de seu lucro tributável aos acionistas - e a maioria paga 100%.

Basicamente os REITs são imóveis trabalhando para você. Ao comprar ações de um REIT, o investidor está adquirindo participação em um fundo que possui diversos imóveis.

Mais do que isso, o fundo é gerido por profissionais da área, que procuram constantemente por novas oportunidades no setor imobiliário, para empregar capital a taxas de retorno atrativas e continuar crescendo.

Os REITs configuram um mercado gigantesco nos Estados Unidos.

Coletivamente, possuem mais de US\$3 trilhões em ativos brutos.

Em 2017, os REITs listados nos EUA tinham valor de mercado de US\$1,13 trilhão.

Além disso, mais de 80 milhões de americanos investem em REITs, contabilizando todos os meios de investimento (401k e outros fundos de investimento).

# TIPOS DE REITs

Os REITs são classificados em categorias:

## 1. REITs de propriedade (equity):

São empresas imobiliárias que possuem ou administram propriedades produtoras de renda - como prédios de escritórios, shopping centers e prédios de apartamentos - e alugam o espaço para os inquilinos.

Depois de pagar as despesas associadas à operação de suas propriedades, distribuem ao longo do ano a maior parte da receita aos seus acionistas como dividendos.

## 2. REITs de hipoteca (mortgage)

Os REITs de hipotecas emprestam dinheiro a proprietários e operadores de bens imobiliários diretamente através de hipotecas e empréstimos ou indiretamente através da aquisição de títulos lastreados em hipotecas.

Seus ganhos são gerados principalmente pela margem líquida de juros - o spread entre os juros que eles ganham sobre empréstimos hipotecários e o custo de financiamento desses empréstimos.

Esse modelo os torna potencialmente sensíveis aos aumentos das taxas de juros.

## 3. REITs híbridos:

Usam as estratégias de investimento tanto de propriedade quanto de hipoteca.

# LOCAIS DE NEGOCIAÇÃO

Os REITs podem ser classificados com relação a como suas cotas são negociadas.

## 1. REITs negociados publicamente:

As ações negociadas são listadas em uma bolsa de valores, onde são compradas e vendidas por investidores individuais. Eles são regulados pela Securities Exchange Commission (SEC).

## 2. REITs públicos não negociados:

Esses REITs também são registrados na SEC, mas não são negociados em bolsas nacionais de valores mobiliários.

Como resultado, eles são menos líquidos do que os REITs negociados em bolsa, mas tendem a ser mais estáveis porque não estão sujeitos a flutuações de mercado.

### **3. REITs privados:**

Esses REITs não estão registrados na SEC e não são negociados em bolsas nacionais de valores mobiliários.

## **SETORES DE ATUAÇÃO DOS REITs**

A maioria dos REITs se concentra em um determinado tipo de propriedade, mas alguns possuem vários tipos de propriedades em seus portfólios.

### **Lajes Corporativas**

Um REIT corporativo possui e gerencia prédios de escritórios e alugam espaço nessas propriedades para os inquilinos. Essas propriedades podem variar de arranha-céus a parques de escritórios.

Alguns REITs de escritórios concentram-se em tipos específicos de mercados, como distritos comerciais centrais ou áreas suburbanas. Alguns focam classes específicas de inquilinos, como agências governamentais ou empresas de biotecnologia.

### **Industriais**

Os REITs industriais possuem e gerenciam instalações industriais e alugam espaço nessas propriedades para os inquilinos.

Alguns REITs industriais concentram-se em tipos específicos de propriedades, como armazéns e centros de distribuição.

Desempenham um papel importante no comércio eletrônico e estão ajudando a atender a demanda de entrega rápida e otimizar a logística.

### **Varejo**

Os REITs de varejo possuem e gerenciam imóveis de varejo e alugam espaço nessas propriedades para os inquilinos.

Eles se concentram em grandes centros comerciais regionais, centros de outlet, supermercados, shopping centers e outros.

## **Hospedagem**

Os REITs de hospedagem possuem e gerenciam hotéis e resorts e alugam espaço nessas propriedades para os hóspedes.

Eles possuem classes diferentes de instalações, com base em recursos como o nível de serviço e comodidades do hotel.

As propriedades da REITs de hospedagem atendem a um amplo espectro de clientes, de viajantes de negócios a turistas.

## **Residenciais**

Os REITs residenciais possuem e gerenciam várias formas de residências e alugam espaço nessas propriedades para os inquilinos.

Eles podem se especializar em prédios de apartamentos, residências estudantis, casas pré-fabricadas e residências familiares.

Dentro desses segmentos de mercado, alguns REITs residenciais também se concentram em mercados geográficos específicos ou classes de propriedades.

## **Serviços de Saúde**

REITs do setor de saúde possuem e gerenciam uma variedade de imóveis relacionados à assistência médica e cobram aluguel de inquilinos.

Os tipos de propriedade dos REITs para serviços de saúde incluem instalações para idosos, hospitais, consultórios médicos e instalações de enfermagem especializadas.

## **Florestais**

Os REITs florestais possuem e gerenciam vários tipos de imóveis em florestas madeireiras. Eles se especializam na colheita e venda de madeira.

## **Armazenamento**

Os REITs de auto-armazenamento possuem e gerenciam instalações de armazenamento e cobram o aluguel dos clientes. REITs de armazenamento automático alugam espaço para indivíduos e empresas.

## **Infraestrutura**

Os REITs de infraestrutura possuem e gerenciam imóveis de infraestrutura e cobram aluguel de inquilinos.

Os tipos de propriedade de REITs de infraestrutura incluem cabos de fibra, infraestrutura wireless, torres de telecomunicações e gasodutos de energia.

## **Centro de Dados**

Os REITs de centro de dados possuem e gerenciam instalações que os clientes usam para armazenar dados com segurança.

As REITs de centros de dados oferecem uma variedade de produtos e serviços para ajudar a manter os servidores e os dados seguros, incluindo o fornecimento de fontes de alimentação ininterruptas, resfriadores a ar e segurança física.

## **Diversificados**

REITs diversificados possuem e gerenciam uma mistura de tipos de propriedade e cobram aluguel de inquilinos.

Por exemplo, os REITs diversificados podem possuir carteiras compostas de propriedades comerciais e industriais.

## **Especialidades**

Os REITs de especialidades possuem e gerenciam uma combinação única de tipos de propriedade e cobram aluguel de inquilinos.

REITs de especialidades possuem propriedades que não se encaixam nos outros setores REIT. Exemplos de propriedades incluem cinemas, cassinos, fazendas e espaços de propagando com outdoor.

Setor Imobiliário	Valor de Mercado (US\$bilhões)	% do mercado listado nos EUA	Drivers Econômicos	Inquilinos Principais	Duração dos Contratos
Corporativo	98,2	9,8	Lucros Corporativos, Crescimento de Negócios, PIB	Corporações, Profissionais de Serviços e Indústrias	5 - 10 anos
Industrial	58,4	5,8	Gasto do consumidor, Vendas no varejo	Logística, Manufatura, Varejo	3 - 5 anos
Shoppings Regionais	117,1	11,7	Renda excedente, Sentimento do Consumidor	Varejistas de miscelâneas, Lojas de Departamento	7 - 10 anos (em linha)
Shopping Centers	79,3	7,9	Gasto do Consumidor, CPI, População	Varejistas em geral	3 - 5 anos (em linha)
Varejo de inquilino Único	37,7	3,8	Gasto do Consumidor, CPI, População	Restaurantes, Bancos, Postos/Conveniências	10 - 15 anos
Multi-familiar	113,4	11,3	Crescimento da Coorte de Idade, Taxa de juros	21-35 anos, grupos com 65+	9 - 12 meses
Residencial	12	1,2	Taxas de Juros, População, Crescimento da Coorte de Idade	Grupos com 55+ anos, Famílias de classe média/baixa	Vários
Diversificado	54,2	5,4	Vários	Vários	Vários
Hospedagem	41,8	4,2	Gastos em Negócios, Renda excedente, Sentimento do Consumidor	Turistas à passeio e à trabalho	Diário (consumidor); 10 - 15 anos (contrato administração)
Serviços de Saúde	104,9	10,5	Envelhecimento Populacional, Governo	Faixa etária 65+	9 - 12 meses (residente); 10 - 15 anos (contrato administração)
Armazenamento	66,4	6,6	População	Adultos	Mensal
Florestal	27,3	2,7	Construção aquecida, Vendas de casas	Indústria de construção	Vários
Hipoteca	55,9	5,3	Taxas de Juros, Saúde do Sistema financeiro	Donos de Imóveis	3 - 10 anos (maturação)

Fonte: Lazard, NAREIT 2016

## PRÉ REQUISITOS

Para que uma companhia consiga se qualificar como um Real Estate Investment Trust, ela deve cumprir alguns pré-requisitos:

- Pagar pelo menos 90% de seu lucro tributável na forma de dividendos aos acionistas anualmente;
- Investir pelo menos 75% de seus ativos totais em imóveis;
- Ter pelo menos 75% de sua receita bruta proveniente de aluguéis de imóveis, juros de hipotecas para financiar imóveis ou de vendas de imóveis;
- Ser uma entidade tributável, assim como uma corporação;
- Ser administrado por um conselho de diretores ou curadores;
- Ter um mínimo de 100 acionistas;
- Não ter mais de 50% de suas ações em poder de cinco ou menos pessoas.

Os REITs são obrigados por lei a distribuírem a maioria de seus lucros com seus sócios, e isso limita o montante de capital que pode ser reinvestido nas operações.

Em virtude disso, eles usufruem de um benefício fiscal: são isentos de imposto de renda no nível corporativo.

Existe, porém, uma tributação dos dividendos distribuídos aos investidores, num nível individual.

Os dividendos de REITs são geralmente taxados em 30% direto na fonte, igual às ações convencionais negociadas em bolsa americana.

Por serem desenhados como entidades propícias para distribuírem proventos consistentemente a seus sócios, podemos considera-los “padrão ouro” dos veículos de renda para investidores que buscam fluxos de caixa recorrentes, desde aposentados até pessoas no início de carreira.

São interessantes para indivíduos que querem multiplicar seu patrimônio através do efeito multiplicador dos juros compostos no reinvestimento dos dividendos.

Como os acionistas tem direito a receber 90% do lucro dos REITs, isso permite que os investidores tenham participação na decisão de reinvestimento dos lucros, podendo reinvestir no fundo que pagou os dividendos ou em outros ativos.

Acionistas de empresas convencionais não usufruem desse poder de decisão, e devem aceitar as atitudes da gestão da empresa com relação à política de dividendos.

## **PERFORMANCE**

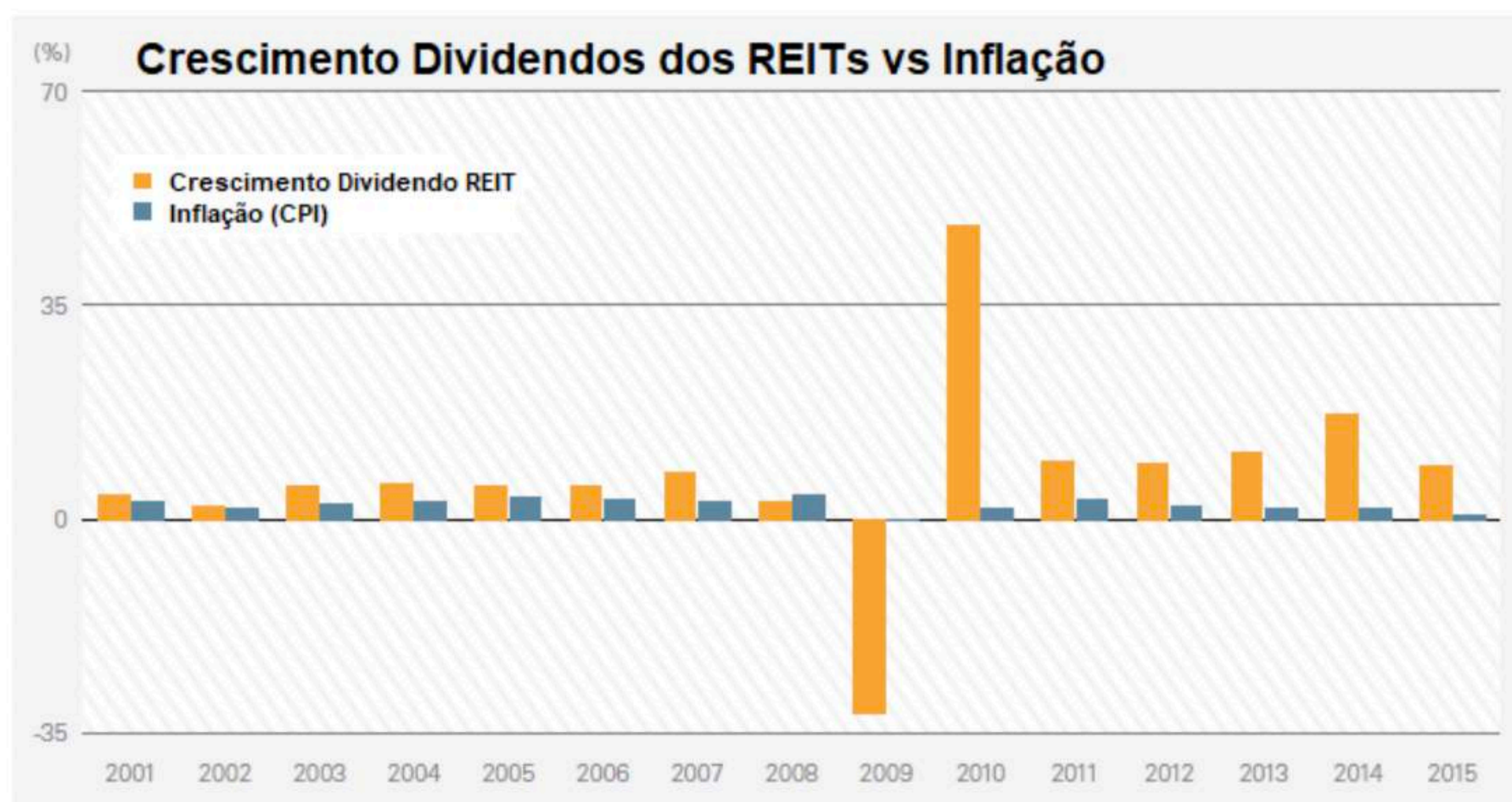
Para investidores em geral, REITs podem adicionar certa estabilidade nos portfólios, pois atuam como um hedge contra inflação, e tem baixa correlação com outros ativos do mercado.

Apesar de possuírem certa correlação com títulos de 10 anos do governo americano, eles têm grande chance, ao contrário dos títulos, de crescer seu valor ao longo do tempo com a valorização das propriedades, o aumento dos fluxos de caixa gerados, e com a adição de novas propriedades.

De maneira comparativa, assim como uma ação da Petrobras não se resume apenas em reservas de petróleo, um REIT não se resume apenas em imóveis.



Através de uma gestão financeira e estratégia capacitada, os dividendos podem crescer acima da inflação, pois as atividades de investimento da administração geram retornos acima do custo de capital.



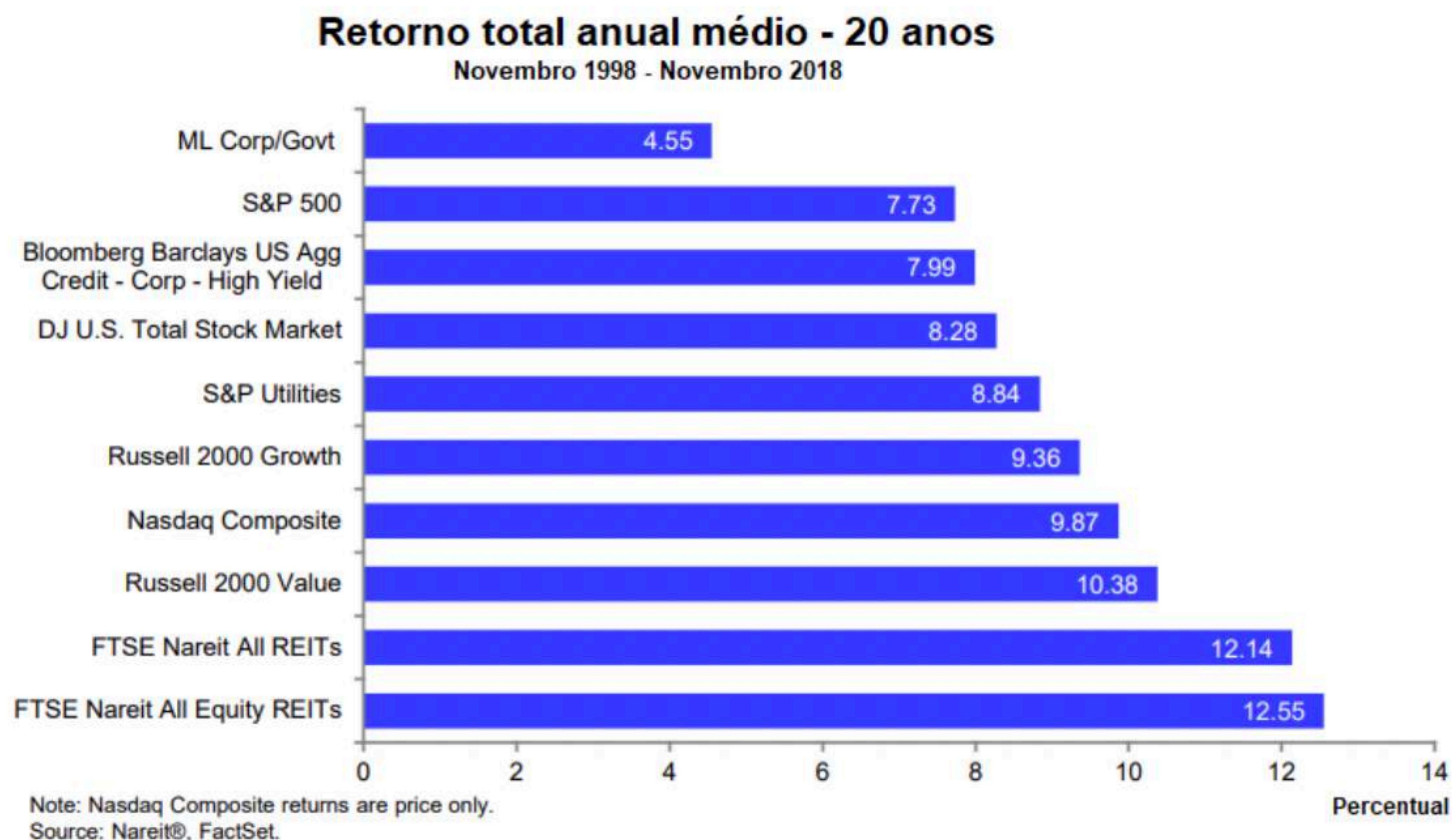
Fonte: Lazard

Se olharmos o histórico das classes de ativos, vemos que os retornos dos REITs foram expressivos.

### Comparação Mensal do Índice de Retorno Total

Dezembro 1989 até Novembro 2018





Devemos ter em mente que o setor imobiliário é cíclico. Sempre existirão períodos de altas e baixas.

Contudo, no longo prazo as taxas de aluguel e os fluxos de caixa tendem a aumentar.

No entanto os investidores devem ser conservadores ao projetar o crescimento, uma vez que os imóveis sozinhos não aumentam suas áreas construídas, com o passar dos anos.

Como os REITs não podem reinvestir a maior parte de seu lucro em suas operações, extrapolar uma taxa de crescimento elevada em um exercício de valuation provavelmente retornará valores que não condizem com a realidade.

Apesar do retorno histórico dos REITs ser superior ao do S&P 500, isso não quer dizer que os REITs são melhores do que ações de empresas convencionais.

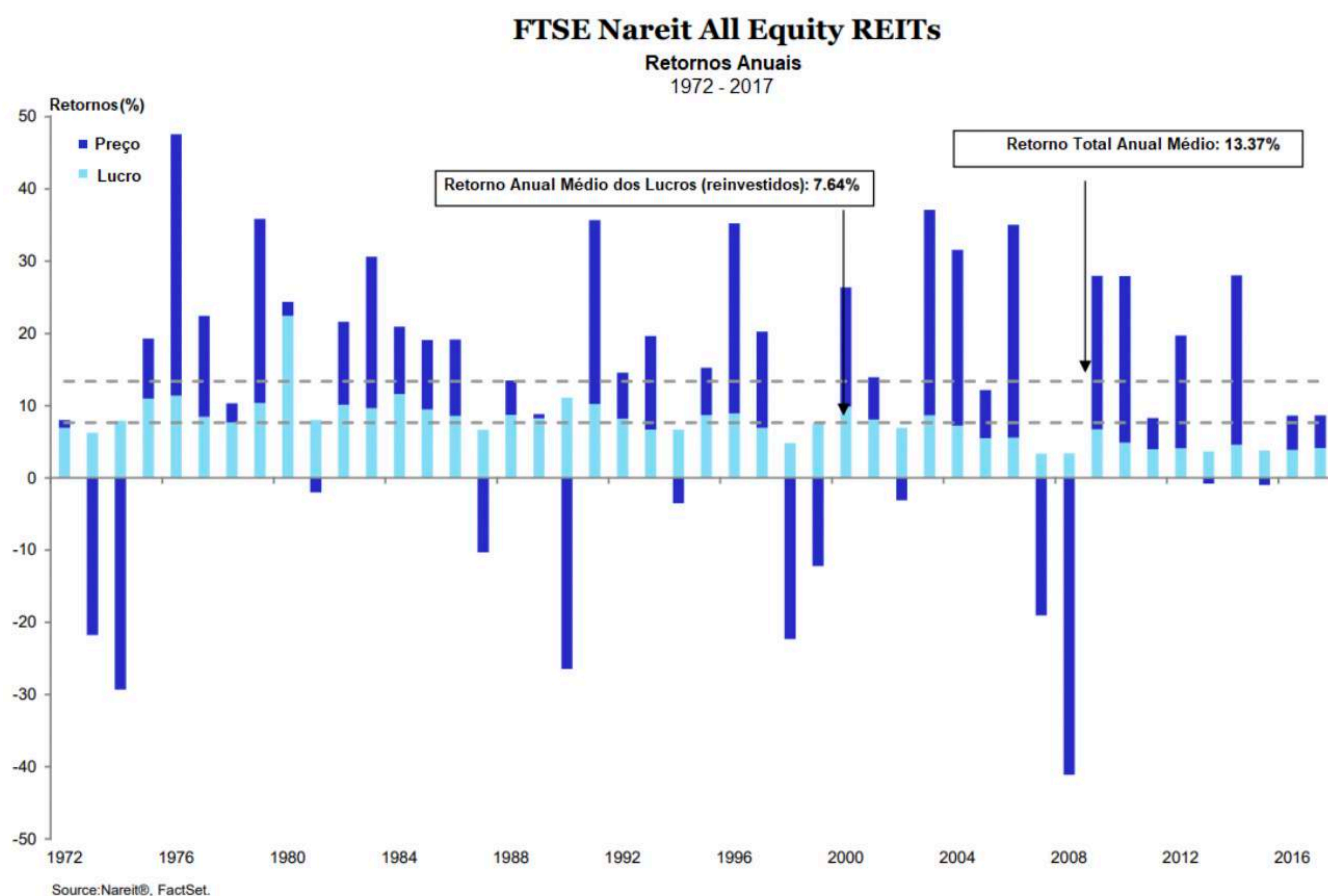
Eles são diferentes. Enquanto existem empresas que crescem 40% ao ano e empresas que destroem valor e vão à falência, os REITs como um grupo tem performance superior, mas individualmente eles ficam mais próximos do retorno médio de sua classe.

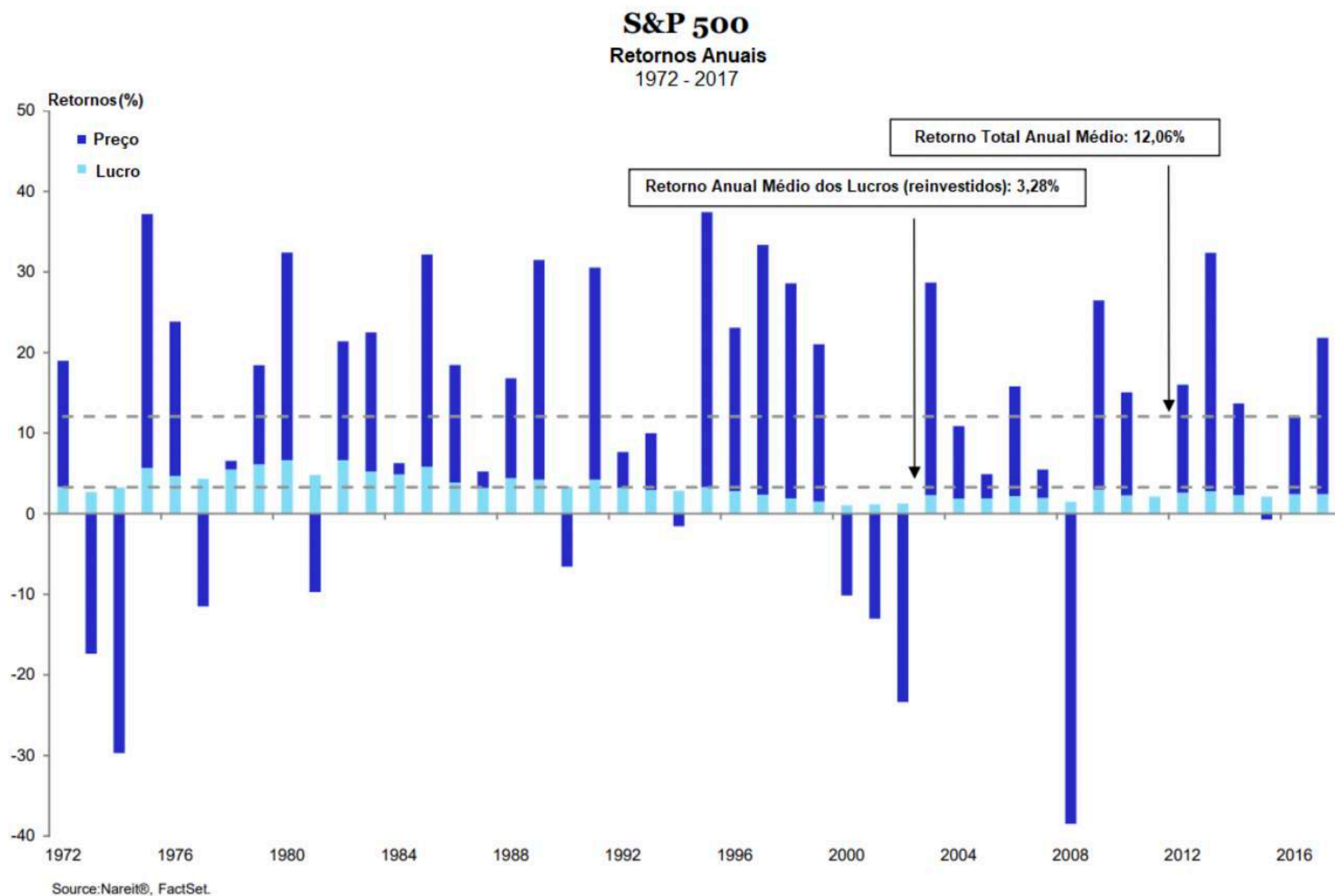
Os investidores que obtém os melhores retornos com REITs compartilham as mesmas características dos bons investidores de ações de empresas convencionais.

É necessário ter paciência, foco no longo prazo, e pesquisar de maneira extensiva sobre os ativos antes de alocar capital. Pensar no valor intrínseco do REIT, e não se afetar pela volatilidade de curto prazo, que sempre existirá.

Por exemplo, na mudança para o século 21, devido a um enfraquecimento em atividades corporativas, industriais e de aluguel de apartamentos, diversos REITs tiveram fluxos de caixa negativo, mas os mercados se estabilizaram e o crescimento retomou em 2005.

Em 2008 quando diversos bancos de investimento passaram por situações adversas, e uma recessão econômica tomou conta, as taxas de ocupação e os índices de aluguel em REITs decaíram rapidamente, se traduzindo em menores fluxos de caixa. Em 2010, mais uma vez, se estabilizaram e retomaram crescimento.





## AVALIANDO REITs

REITs utilizam uma série de métricas de valuation que também são utilizadas para ações convencionais, com relação a múltiplos, crescimento e yields. Outras métricas são específicas ao setor imobiliário:

**Funds from Operations (FFO):** Como em empresas, o lucro líquido do REIT é reduzido pelas despesas com depreciação.

Porém, ao contrário de ativos como equipamentos, uma propriedade geralmente tem apreciações em seu valor.

Como resultado, o FFO acrescenta algumas despesas com depreciação relacionadas a imóveis e se assemelha ao LPA para ações.

**Adjusted Funds from Operations (AFFO) ou Caixa Disponível para Distribuição (CAD):** Como FFO pode sobrestimar o lucro, certos itens como despesas recorrentes (por exemplo, melhorias para inquilinos, despesas com leasing) são subtraídos e os aumentos de aluguel são incluídos.

**P / FFO:** O preço / FFO pode ser considerado como equivalente a um preço/lucro (P / L), usado para calcular quanto se paga por cada unidade de lucro.

No entanto, os resultados de diferentes setores imobiliários e empresas individuais acontecem em intervalos diferentes, a métrica é mais adequada para análise top-down.

Embora possa utilizar P / E em REITs, ele trata a depreciação como uma despesa, resultando em índices significativamente mais altos do que P / FFO.

**Net Operating Income (NOI):** O lucro operacional líquido (NOI) é um cálculo usado para analisar investimentos imobiliários que geram renda.

O lucro operacional líquido é igual a toda a receita da propriedade menos todas as despesas operacionais razoavelmente necessárias.

NOI é um valor antes do imposto que exclui pagamentos de juros sobre empréstimos, capex, depreciação e amortização.

**Taxas de capitalização (cap rate):** as taxas de capitalização representam a taxa de retorno, ou yield, que uma propriedade deve gerar no próximo ano.

É calculado dividindo o lucro operacional líquido (NOI) projetado para 12 meses do REIT e dividindo pelo valor de mercado do mesmo.

**Net Asset Value (NAV):** O NAV é uma das métricas de avaliação mais importantes porque o valor de um REIT é derivado principalmente dos ativos que possui.

É também por isso que o NAV não se aplica a empresas que não possuem ativos físicos. Determinar o NAV requer o cálculo do lucro operacional líquido (NOI) e dividi-lo por um cap rate apropriado.

Isso resulta em um valor estimado das propriedades do REIT. Depois de incluir fontes de renda adicionais, dinheiro e terra e subtrair passivos, chegamos ao NAV.

**Dividend Yield:** Devido à sua contribuição significativa para o retorno total de um REIT (em média, cerca de 60%), comparar os yields entre os REITs, bem como com títulos (de 10 anos do tesouro americano) pode fornecer aos investidores um método avaliação relativa.

Em virtude da relevância desse indicador, um decréscimo nas expectativas de longo prazo do crescimento do dividend yield tem efeito nos valores de mercado dos papéis.

# CONCLUSÕES SOBRE OS REITS

É muito comum, especialmente no Brasil, que as pessoas se sintam confortáveis investindo seu dinheiro em imóveis.

Na maioria das vezes, gastam suas reservas acumuladas ao longo da vida em casas e apartamentos, para então aluga-los.

Por estarem alocando capital em algo tangível, sentem-se seguros.

No entanto, não estão otimizando os retornos que podem alcançar ao longo dos anos, com o dinheiro “suado” que conquistaram.

Existem alternativas muito mais rentáveis e que consistem, da mesma forma, em alocar dinheiro em imóveis. Nos Estados Unidos temos os REITs (Real Estate Investment Trusts), e no Brasil os FIIs (Fundos de Investimento Imobiliário).

Por que os REITs consistentemente tiveram uma performance melhor do que investimentos privados em imóveis nos últimos anos, e continuarão entregando melhores resultados?

## 1. Gestão profissional

Uma característica fundamental e subestimada dos REITs é a qualidade da gestão.

Enquanto uma pessoa física, que não é especialista em imóveis, pode achar que consegue ter uma boa rentabilidade ao longo dos anos comprando propriedades com base no “feeling”, as chances são mínimas de que esses indivíduos consigam retornos superiores aos de uma equipe de profissionais que tem décadas de experiência no setor.

Existem vários tipos de REITs: propriedades de saúde; propriedades de varejo, propriedades industriais, propriedades corporativas, propriedades de nicho especializadas como propriedades de tecnologia, de torres de comunicação, propriedades de armazenamento e logística, entre muitas outras.

Quando você compra um REIT, você adquire uma parcela de diversos imóveis, mas ela vem junto com a administração desse fundo, que tem capacidade de encontrar mais propriedades e oportunidades que melhorem o valor e o fluxo de caixa do fundo.

Não importa quão bem você entenda de imóveis, você dificilmente terá relacionamentos especiais, ferramentas de pesquisa e experiência no setor que uma equipe de executivos de REIT tem.

A diferença se traduz em aumento dos valores dos ativos ao longo do tempo.

## **2. O crescimento do fluxo de dinheiro proveniente dos REITs é mais rápido**

Uma vantagem importante da estrutura da REIT, em comparação com o investimento imobiliário privado, é que os REITs podem criar valor substancial para os investidores, participando de atividades complementares de crescimento, normalmente não disponíveis para investidores privados.

Os REITs podem gerar crescimento externo, acessando mercados de ações públicos e fazendo aquisições, desenvolvimentos, empreendimentos em joint ventures ou até mesmo iniciando novos negócios relacionados a imóveis.

Enquanto o REIT for capaz de acessar capital público a um custo menor do que os retornos alcançáveis com os investimentos da gestão, haverá um lucro de arbitragem para os acionistas dos REIT.

Exemplo: um REIT emite US\$30 milhões em novas ações e adiciona US\$15 milhões alavancados, numa média de custo combinado de capital de 6%.

Em seguida, ele usa o capital para comprar uma propriedade com uma taxa de retorno de 8%.

O resultado é uma diferença positiva de 2%, que resulta em crescimento imediato do fluxo de caixa por ação.

## **3. Diversificação**

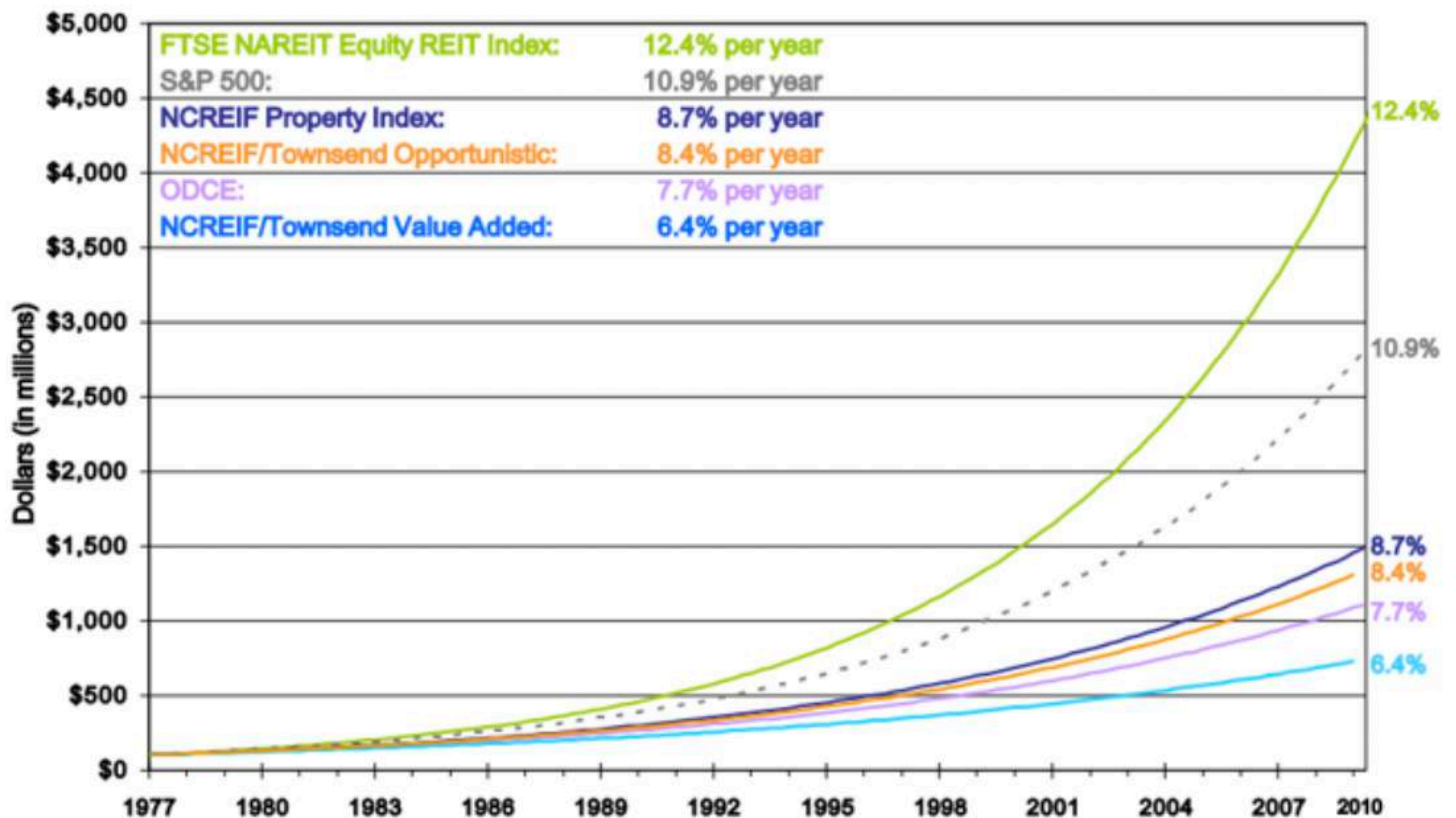
Os Real Estate Investment Trusts oferecem diversificação de várias maneiras.

A maioria desses fundos possui propriedades em diferentes localizações geográficas, fornecendo proteção contra recessões e adversidades específicas de uma área, que tendem a acontecer de tempos em tempos.

Eles também diversificam entre tipos de edifícios, podendo comprar muitas propriedades de diferentes tamanhos e com inquilinos variados.

Isso se traduz em uma redução no risco de que propriedades fiquem vagas, e consequentemente de que a vacância corra o fluxo de caixa, reduzindo os retornos gerais.

#### 4. Historicamente os REITs tiveram rendimentos superiores aos de investimento privado em imóveis



Fonte: EPRA

Se nós olharmos os dados históricos para os Estados Unidos, vemos que os REITs (FTSE NAREIT Equity REIT Index), com retorno de 12,4%, tiveram uma performance bem superior às outras formas de investimento privado em imóveis, que variaram de 6,4% a 8,7% ao ano.

Se trouxermos para o Brasil, o que a maioria das pessoas faz é alugar suas propriedades cobrando em média 6% ao ano do valor da propriedade.

Isso sem contar os gastos com impostos, manutenção, depreciação, perda de tempo e a dor de cabeça resultante do processo de locação, que dificultam ainda mais os retornos.

Para se ter uma ideia, se um indivíduo investir R\$1 milhão durante 25 anos, à 6,4% ao ano, ele terá R\$4,7 milhões.



Se ele investir a mesma quantia à 12,4% ao ano, o resultado será superior a R\$ 18,5 milhões.

Esse resultado poderia ser alcançado por alguém que investe em REITs e deixa o poder dos juros compostos agir, o que acontece sem que o indivíduo tenha que sair de casa para cuidar de suas propriedades.

## 5. Liquidez

Pelo fato de você poder vender suas participações em REITs como uma ação qualquer, claramente os REITs são muito mais líquidos do que a propriedade direta de imóveis.

Também, as comissões são as mesmas de qualquer outra ação e as vendas são quase instantâneas.

No entanto as vendas de imóveis são caras, existem taxas para agentes imobiliários, custos de fechamento, inspeções, avaliações, advogados e outros custos podem tornar a compra e venda de imóveis cara.

Portanto, são inúmeras as vantagens de possuir participação em REITs, em comparação à propriedade direta de imóveis.

Educação financeira é algo que pode ajudar a garantir independência financeira de muitos indivíduos. Não deixe que uma falsa noção de segurança e comodidade minimize seus ganhos de longo prazo.

### ASSINATURA SUNO INTERNACIONAL

✔ Carteira recomendada: Dividendos, Valor

✔ Carteira recomendada: Fundos Imobiliários (FIs)

✔ Relatórios e Carteira Internacional

✔ Relatórios de Macroeconomia

✔ Curso Investindo no Exterior

ASSINE AGORA

