

Por Rejane Rejo Tamoto



O investimento em fundos de investimentos imobiliários como alternativa ao imóvel é uma medida que as entidades estão experimentando ao longo dos últimos anos, até mesmo como forma de se adequarem à Resolução CMN n. 4.661/2018, sucedida pela Resolução CMN n. 4.994/2022, que estabelece para 2030 o prazo final para que as EFPC concluam o desinvestimento em tijolo. A referida norma estabelece que a parcela imobiliária deve ser alocada em Fundos de Investimentos Imobiliários, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI).

A regra pode trazer vantagens a algumas entidades, como foi o caso da [Vivest](#), que observou maior diversificação da carteira, mas isso não ocorre com todas as EFPC. No caso da Previ, foi observada uma relação de melhor custo benefício com a carteira de tijolo. O fato é que a regra única, para diferentes perfis e portes de entidades de previdência complementar fechada, é um dos pontos de avaliação pela Secretaria de Regimes Próprios e Previdência Complementar, conforme antecipou

em [entrevista](#) ao Abrapp em Foco o secretário Paulo Roberto dos Santos Pinto.

Entidades que já contam com uma estrutura de gestão interna de imóveis ou com parceiros podem observar uma rentabilidade melhor na carteira de tijolo, sobre a qual não há custos com corretagem e taxa de gestão. O diretor de Participações da Previ, Fernando Melgarejo, diz que a entidade não passou por nenhum tipo de equacionamento e tem uma carteira com liquidez, o que a torna apta a manter o ativo na carteira. Atualmente, a parcela investida em imóveis é de R\$ 12,9 bilhões, que representa 5% do total em ativos, de R\$ 253,8 bilhões, dos Plano 1 e Previ Futuro. A maior parte dos imóveis estão na carteira do Plano 1, que é mais maduro e de Benefício Definido, e têm a maior parte dos associados em fase de recebimento de benefícios (aposentadoria ou pensão).

“O ideal é que cada entidade de previdência complementar monte sua própria estratégia de liquidez. Uma operação em tijolo é mais difícil de vender e tem liquidez menor do que os fundos de investimentos. No entanto, fundos imobiliários têm custo de corretagem e taxa de gestão, e isso reduz rentabilidade do ativo quando comparado com o tijolo. A parcela que deve estar em imóveis depende da situação de cada entidade e de seu grau de liquidez. Não temos problema em fazer a migração para fundos de investimento, mas observamos que economicamente seria pior para a Previ”, afirma.

De acordo com Melgarejo, a entidade tem uma posição residual em fundos de investimentos imobiliários, de R\$ 320 milhões, que foi iniciada em 2021. A experiência mostrou que esses veículos podem ser importantes para a diversificação e foi importante ao trazer know how para a gestão, que é diferente da praticada com os imóveis físicos. Por outro lado, nesse período de investimento, os fundos imobiliários passaram por momentos difíceis, com desvalorização de cotas e incertezas. “É um mercado ainda pequeno para fundações do nosso porte, com efeito manada da pessoa física, o que prejudica o valor das cotas. Com a queda da taxa de juros, pode experimentar uma valorização. O que observamos até o momento foi bastante volatilidade”, avaliou.

Rebalanceamento da carteira imobiliária trouxe eficiência

Na opinião de Melgarejo, a norma em relação ao desinvestimento em imóveis é de suma importância para entidades menores e com outra realidade, e como há diferentes perfis, seria importante ter um prazo maior para a adequação. “Para planos com a liquidez como a nossa, entendemos que não há necessidade dos recursos investidos em imóveis para fazer frente a pagamentos de benefícios. Pelos sinais que temos observado, há espaço para uma revisão, no sentido de melhorar a norma e abranger as diferentes situações e realidades de cada entidade existente no país”, afirma.

O prazo estabelecido pela norma é de sete anos para o desinvestimento em imóveis, mas no momento a Previ pretende realizar vendas para fazer o rebalanceamento da carteira, buscando maior rentabilidade, qualidade em administração, além de adequações e selos de eficiência ambientais, de imóveis com energia renovável e uso inteligente de recursos hídricos. “Pelo porte da nossa entidade, o momento em que estamos, a estrutura de liquidez e o tempo de pagamento de benefícios, o tijolo faz sentido, tanto pela lógica de diversificação, quanto por ser resiliente em períodos de crise”, afirma o diretor da Previ.

Na avaliação dele, o custo de manter uma carteira de tijolo trouxe mais benefícios para a rentabilidade. Sem mencionar números, ele conta que foram realizados estudos internos para entender o impacto. “Comparativamente, tanto a taxa de vacância quanto o índice de valorização imobiliária afetam tanto o tijolo quanto os fundos imobiliários. A receita bruta também é a mesma. A diferença é que nos fundos eu pago taxa ao administrador e ao gestor, o que não ocorre com os imóveis”, explica.

Melgarejo diz que o custo de manter os imóveis é menor porque uma parte da carteira, composta por 13 shoppings, é gerida por administradoras sócias, como Multiplan, Iguatemi entre outras. Já as 21 torres comerciais e dois condomínios logísticos são administrados de forma verticalizada por

equipe in house, que adota a estratégia de ter locatários monousuários e também grandes empresas, de forma concentrada. Dos 35 imóveis da carteira, 65% estão em São Paulo, 20% no Rio de Janeiro, 10% no Distrito Federal e o restante em shoppings triple A no Paraná, Bahia e Espírito Santo.

A taxa de vacância dos imóveis da Previ está em 22,5%, abaixo do índice de mercado (28%), segundo dados de 2022. Melgarejo atribui a baixa vacância ao rebalanceamento da carteira, com desinvestimentos de ativos de classificação B ou antigos, que não admitem retrofit. Seguindo essa lógica, hoje há 14 imóveis à venda, a maior parte no Rio de Janeiro, cujo valor total equivale a R\$ 1,8 bilhão. “No processo de gestão ativa da carteira de imóveis, a entidade faz compras, trocas e remodelação, buscando plantas do tipo triple A e concentradas nos segmentos corporativo e shopping”, conclui.

Fonte: [Abrapp em Foco](#), em 09.05.2023.