

5.4 Fundamentos dos FIIs - Gestão

Fala meus caros, sejam extremamente bem-vindos a mais uma aula, hoje nós vamos falar sobre o terceiro fundamento dos FIIs, que é a gestão. E é muito simples de entender a importância desse fundamento, por que a gente já viu que o FII é um ativo, que investe em imóveis, através de uma gestão profissional, ou seja, quem toma a decisão, quem toma as decisões por trás desse ativo, e por trás dos imóveis que estão dentro dos FIIs, é essa gestão. E pra gente selecionar um FII que tem uma excelente gestão. Nós vamos olhar três critérios: tempo de listagem, que nada mais é do que qual é o histórico desse FII? Quanto tempo ele está na bolsa? Quanto tempo essa gestão está atuando? E aqui é por um motivo muito simples, não faz sentido a gente olhar, analisar uma gestão, ela tendo um ano, você não consegue ver nada, ela não tem histórico para se comprovar como uma boa gestão. Enquanto isso, você tem um FII de dez anos listado, você consegue olhar 10 anos executando uma boa gestão. OPA, você tem um critério. Você tem uma base para dizer que isso é uma boa gestão. Com pouco tempo você não consegue falar isso. O administrador, que nada mais é do que quem toma as principais decisões, é a instituição que toma as principais decisões. A gente vai analisar quais são as melhores que nós queremos ter, com os melhores administradores, e quais são as taxas dessa gestão. A gente vai procurar, obviamente, sempre FIIs com uma taxa menor, com uma taxa justa em relação ao trabalho que ele executa.

E pra começar, a gente já vai falar de cara, mostrando já todos os três patamares aqui de critérios do tempo de listagem. Ou seja, quanto tempo esse tem na bolsa? Ele é muito direto, porque é muito simples. Se um FII tem menos de três anos na bolsa, ele tem um histórico extremamente curto, onde a gente não consegue dizer se ele tem uma gestão boa ou ruim. Então você tem uma segurança pequena, mesmo que ele seja de um bom administrador, pode ter fatores individuais desse FII que te deixa com um pouco de pé atrás. Então, menos de três anos, definitivamente não é recomendável na metodologia de verdade. Se você tem um FII entre três a cinco anos, você já tem um pequeno histórico, que já dá, se for juntando com os outros critérios, que é tendo um bom administrador, tendo uma taxa pequena e já tendo de três a cinco anos, OPA, beleza! Já posso ter uma base aqui para falar que é um FII que tem uma gestão ok, em relação a esse critério. E um FII que tenha cinco anos ou mais, é o ideal, é o que a gente vai procurar, como a parte primordial da nossa carteira, porque já tem um histórico mais consolidado, que a gente pode tomar uma conclusão com base nele. Na sequência, é o que nós podemos considerar, talvez um dos fundamentos mais importantes de todos os fundamentos que a gente olha aqui, tanto de ativo, de imóvel e de gestão. Esse daqui é um, que, se não é o mais importante, está entre os dois, três mais importantes ali, que é o administrador. Como disse o administrador, nada mais é que a instituição que toma as decisões dentro desse FII. A gente tem uma estrutura em um fundo de investimento mobiliário, onde você tem um administrador que é responsável pelo funcionamento, que toma as decisões. Inclusive, ele seleciona quem vai ser o gestor. Embaixo, nós temos um gestor, que é de fato, quem administra carteira de investimentos, quem compra mais imóveis, quem vende o imóvel, quem aumenta o aluguel, diminui, enfim, quem toma as decisões. No caso de um FII de papel, é quem seleciona os CRIs. Esse é o gestor. Nós vamos olhar diretamente para o administrador, já que é o próprio administrador quem seleciona o gestor, e toma as decisões ali de maneira macro. Então, é o critério que nós vamos olhar aqui. E para isso nós adotamos, dentro da metodologia de

verdade, alguns critérios para o que é um bom administrador. Para não ficar algo abstrato. Nós adotamos alguns critérios para chegar nos que nós consideramos os administradores que mais vão gerar segurança e resultado. O primeiro deles é o histórico dos outros FIIs já listados. Se a gente tem um administrador que tem dez FIIs na bolsa, e os outros dez FIIs deram muito bem, por dez anos, você tem um excelente administrador, comprovado, um fato ao longo do tempo. Se, em contrapartida, você tem um administrador que não tem nenhum FII na bolsa, ou que tenha um FII na bolsa, só que o FII que ele tem é muito ruim, a performance é ruim ao longo do tempo, a gente fica com um pé atrás, fala olha, se ele executou um trabalho ruim em outros FIIs, por que vai mudar? A grande chance, estatisticamente, é que continue como está, ele replica esse trabalho em um novo FII. Em um FII que você está procurando investir. Por isso, esse é o primeiro critério. Administradores que têm uma vasta quantidade de FIIs listados na bolsa, e que essa quantidade de FIIs, eles tenham alta qualidade, ou seja, que já tenha demonstrado essa boa administração em outros FIIs. E o segundo critério é a credibilidade da instituição. O primeiro e o mais importante de todos, é ter comprovado de fato em campo, ali o resultado que ele consegue gerar. Mas quando você tem, além disso, uma instituição com muita credibilidade, isso te dá uma segurança ainda maior. Com base nesses dois critérios, nós construímos, dentro da metodologia de verdade, um ranking dos melhores administradores. Esse rank, ele pode se alterar ao longo do tempo, de acordo com esses critérios que nós analisamos, que tem uma complexidade um pouco maior, porque precisa de um acompanhamento, de entender de fato, olha, surgiu um novo FII, ele está performando bem ou não, teve algum problema ali da administração, de algum algum escândalo, alguma coisa. Então isso requer um aprofundamento um pouco maior. Então, o que a gente aplica na metodologia é, eu já te entrego a lista dos melhores administradores. Eu faço toda essa filtragem aqui, aplico esses dois critérios, e a gente chega nos melhores administradores da bolsa. Você pode fazer isso aqui? Pode. Você pode ter total autonomia. Os critérios estão aqui, o porque a gente fez, mas, eu já dou isso mastigado para você, para facilitar e para você não ficar precisando gastar tempo com isso. Essa lista vai estar atualizada logo abaixo dessa aula. Porém, eu vou mostrar para vocês nesse momento em que eu gravo o vídeo, como está esse ranking. E é extremamente importante você olhar o arquivo que vai estar em anexo quando você estiver vendo essa aula, porque pode ser que tenha havido alguma mudança. E aí você, ao invés de a gente precisar alterar toda a aula aqui, simplesmente vai estar essa mudança aqui em anexo, mas eu já te adianto, que se houver alguma mudança, é uma mudança extremamente pequena, e que a grande chance, é que não tenha mudança nenhuma por um bom tempo, porque os administradores, eles tendem, o que é bom tende a se manter bom, e o que é ruim tende a se manter ruim. O que a gente conhece como efeito Lindy. Então a grande chance é que quando você pegar esse arquivo aqui, vai estar exatamente igual. O que a gente mostra aqui na aula ou muito próximo disso. Dentro desse nosso ranking, o que nós temos hoje? Nós temos, em primeiríssimo lugar, dois administradores que são muito conceituados, que têm uma quantidade grande de FIIs, e excelentes FIIs. É Credit Suisse, e Intrag DTVM, que é uma instituição, inclusive que faz parte do Itaú, então tem os dois, além de ter uma quantidade, e qualidade, são duas instituições muito consolidadas, tanto o banco Credit Suisse, quanto o Banco Itaú. Na sequência, a gente tem o Banco Fator e o BRL Trust, que são dois bons administradores também. Em terceiro, nós temos Coinvalores, XP Investimentos e Rio Bravo. Tem também uma quantidade relevante de FIIs, a XP, por exemplo, tem uma quantidade relevante de FIIs, mas ainda têm pouco tempo. Então, ainda está se analisando, como eles realmente desempenham ao longo do tempo. Rio Bravo tem uma quantidade menor. Coinvalores

também tem setores mais específicos, Então, eles estão um pouco atrás dos outros, mas também são bons .

Desses daqui, você pode selecionar a vontade, qualquer um que esteja aqui no rank, que definitivamente tem uma grande chance de ter uma excelente gestão, porque são ótimos administradores. Você também tem outras opções, que a gente colocaria ali como um grande quarto lugar, que a gente tem, outros viáveis a gente tem BTG, tem Votorantim, tem CM capital, Safra Asset Management.

Qual é a diferença? Quando a gente pega esses aqui, você tem algumas exceções. Se você pegar, por exemplo, o BTG, ele tem FIs ali, que não são tão excelentes como os primeiros. Quando você pega o Votorantim, ele tem um ou outro que não é tão bom. Ou você pega CM capital, ou algum ou outro, ele tem até bom, mas é um só FI, um ou dois FIs. Então você tem uma quantidade menor, uma qualidade também um pouco menor, em alguns FIs dentro desses administradores aí. Mas não significa que você não pode investir em nenhum deles, não, se você está ali dentro dessa tela aqui e dentro do nosso ranking também, que vai estar em baixo, você já tem aí na mão FIs com excelentes administradores, e isso aqui é definitivamente o critério mais importante de todos.

Só de você selecionar, se você aplicar esse rank aqui, e selecionar FIs desses melhores administradores, a chance desse FI ser extremamente seguro, gerar um ótimo resultado, é extremamente alta. Fechado?

Partindo disso, nós vamos para o terceiro e último critério em relação à gestão, que são as taxas. Claramente, a gente vai procurar taxas menores. Quando a gente fala de taxas menores, nós vamos ver que na verdade, são taxas adaptadas com o tipo de gestão que o FI fizer, se o FI gerar um excelente resultado ao longo do tempo, e ele tiver uma gestão muito ativa, que a gente vai entender aqui como isso funciona, pode ter uma taxa adaptada a esse modelo, mas o que a gente vai procurar aqui, é ter taxas adaptadas ao que o FI de fato faz, porque vão existir FIs que vão ter uma taxa um pouco maior, um pouco menor. Mas a gente vai entender quando, e qual o critério usar, para saber se a taxa é ideal para aquele FI que você está escolhendo. E aí primeiro, a gente precisa entender que existem duas taxas, basicamente, quando se fala de um fundo de investimento imobiliário, uma taxa de administração, que é um valor que é cobrado sobre o valor total anualmente.

Então, por exemplo, se eu tenho um FI que tem um valor de mercado de 1 milhão, e ele cobra uma taxa de administração de 1% ao ano, sobre o valor de mercado, todos os anos esse FI vai pagar uma taxa, vai reter como taxa ali, 10 mil reais todo ano, porque é um% desse 1 milhão de patrimônio total. É importante dizer que você não paga essa taxa saindo do seu dividendo, você não precisa fazer nenhuma movimentação, isso é cobrado automaticamente, isso é descontado do que você receberia de renda passiva. Simples assim. A gente tem uma taxa de performance, a taxa de performance. Ela basicamente é uma taxa que é facultativa. Ela só é cobrada, caso este FI ele performar melhor do que uma régua, que a gente chama de benchmark. Então, por exemplo, se eu tenho um FI que ele cobra 10% de taxa acima do CDI. Se esse FI ele tiver uma rentabilidade de 15% no ano, e o CDI tiver uma rentabilidade de 10%. Ele vai cobrar essa taxa de performance sobre esses 5% que ele performou acima do CDI. Basicamente, essa é a taxa de performance. Se tiver uma rentabilidade menor do que o benchmark, que essa régua, você não paga nenhuma taxa, nenhuma parte deste FI fica retido ali na gestão como taxa de performance.

Então, o que eu já te adianto, que na taxa de performance, a taxa de administração a gente vai olhar uma coisa simples, que é a taxa ponto. Já na taxa de performance, a gente vai olhar duas coisas, nós vamos olhar quanto cobra de taxa de performance, e se cobra, qual é a regra? Porque, concordam comigo que se você cobra taxa de performance, uma coisa é você colocar a régua aqui embaixo, que qualquer coisa você vai pagar uma taxa de performance. Outra coisa é ter uma régua lá em cima, que só vai ter uma taxa de performance se passar de um patamar muito alto. Na grande maioria das vezes. Eu já adianto para vocês aqui, que a gente vai procurar, FII's que não tenham nenhuma taxa de performance, que é o ideal, de fato a gente consegue encontrar excelentes FII's, que não cobra nenhuma taxa de performance. Sabendo disso, tem uma segunda diferenciação, pra gente de fato ir para o critério da taxa, que é o tipo de gestão. Nós temos dois tipos de gestão quando se fala de FII's. Dois tipos dos gestores administrarem aqueles FII's. Um desses tipos é gestão passiva, e a outra é gestão ativa, de maneira extremamente direta, eles se diferenciam em quatro pontos: em relação ao objetivo, flexibilidade, a escala, e as taxas. Como na prática isso funciona? principalmente em relação a flexibilidade e escala, é o seguinte: um FII de gestão passiva, ele é menos flexível. Ele tem cinco imóveis, por exemplo, ele vai simplesmente gerenciar esses imóveis de maneira extremamente passiva ao longo do tempo, recebendo dinheiro daqueles inquilinos. E ponto. Isso é um FII que tende a ter uma gestão passiva. Um fim de gestão ativa. Ele já vai fazer emissões, ele já vai pegar, ir ao mercado, emitir mais cotas, por quê? Porque ele viu um outro imóvel que ele quer comprar. Ele já vai pegar um imóvel daqui, que ele tem aqui, ele fala OPA, esse imóvel aqui, eu estou vendo que não vai, daqui a alguns anos ele não vai ser muito bom, então eu vou vender ele para alocar em outro lugar. Eu já vou tentar usar parte do dinheiro para comprar, para fazer um novo plano, para fazer uma nova emissão, para construir em um novo lugar, para ir para um novo segmento. Tem um FII, por exemplo, que é o FII de gestão ativa, e que ele tem aqui na classificação dele, que ele pode investir tanto em logística, quanto em Laje corporativa. E ele vê que, olha, o próximo momento que vier vai ser mais laje corporativa. Ele pode ter a liberdade de fazer uma emissão para comprar mais lajes corporativas. Ou seja, ele tem uma gestão de fato mais incisiva, que tem uma flexibilidade maior.

Sabendo disso, existem taxas diferentes, que é o último fator de diferença entre eles. Obviamente, pela própria descrição, um FII de gestão passiva, ele tem que ter uma taxa extremamente baixa, porque ele não tem um grande movimento, ele não tem uma equipe, ele não tem um trabalho de vários gestores, vários analistas, de especialistas no mercado imobiliário para tomar decisões. Você tem algo extremamente passivo, que vai funcionar com as engrenagens todas no lugar. Já um FII de gestão ativa, ele vai poder ter uma taxa um pouco mais alta. Não que a gente vai aceitar uma taxa, qualquer taxa, simplesmente por ser gestão ativa. Mas a gente vai ter uma tolerância um pouco maior para essa taxa, sabendo desses dois pontos, sabendo que a taxa de administração e a taxa de performance, e gestão passiva e ativa. Agora a gente vai de fato para os critérios. E para eles. A gente vai começar com os FII's de papel, os FII's de papel é extremamente simples da gente de olhar se uma taxa, é justa ou não, FII's de papel o seguinte: se a taxa de administração é próxima de 1% ao ano, então eu falo que a taxa de FII é bem pequena, então um percentual de administração seja 1.1%, 1.2% no máximo, e não tem nenhuma taxa de performance, Ok, esse FII de papel ele está elegível em relação a taxa para entrar na nossa carteira de investimentos. Se ele tem uma taxa de administração muito superior a 1%, 1.5%, 2%, ou tem qualquer valor de taxa de performance. Tchou. Não faz sentido ele

estar dentro da carteira seguindo a metodologia. Isso simplesmente porque, um fundo de papel ele não tem, mais uma vez, uma grande movimentação.

Ele tem uma gestão que é mais simplificada, então prejudica muito o resultado, se tem uma taxa de performance, ou uma taxa de administração alta. Uma vez que, ele já está fazendo o intermédio, já está investindo através de CRIs, se coloca uma taxa de administração alta no meio, e mais uma de performance, acaba não fazendo sentido, não tendo um bom resultado. Então isso aqui são os critérios, só dois de maneira bem direta para FIs de papel. Para FIs de tijolo. Nós vamos dividir entre gestão passiva e gestão ativa. Para gestão passiva, a gente também vai ter dois cenários aqui. FIs de tijolo, que tem uma gestão passiva, a administração vai ser aceitável de 0,2% ao ano ou próximo disso, 0,3% ao ano, 0,4, aí já está estourando. Por quê? Porque, mais uma vez, você não tem grande trabalho. Os imóveis estão ali, a engrenagem está rodando, os inquilinos estão pagando. Você não tem um trabalho de se movimentar, de olhar mercados, de ter análise, não tem. Então, não faz nenhum sentido ter uma taxa de administração alta, e a taxa de performance obviamente é inexistente. Porque se ele não está fazendo nada, não está se movimentando, comprando imóvel, articulando, crescendo, para superar, para ter uma performance maior. Qual é o sentido da taxa de performance? Absolutamente nenhum. Então, se for inexistente a taxa de performance, e próximo de 0,2 a de administração, é excelente, é um FI elegível em relação à taxa, dentro da metodologia de verdade. Se tiver uma taxa de administração que seja muito superior a 0,2 %, então, se a gente pega 0,5%, já é muito grande e mais que o dobro você pega uma taxa de 1%. Então, para fins de gestão passiva, não faz absolutamente sentido nenhum ou qualquer valor de performance. Tchou. Não faz sentido porque a taxa que está sendo cobrada está sendo abusiva. Está sendo desproporcional em relação ao papel que aquele FI cumpre.

Agora vocês perceberam que tanto FI de papel quanto FI de tijolo de gestão passiva não tem taxa de performance, não quer a taxa de desconto, então para qualquer valor a gente não... já sai da metodologia. No caso dos FIs de tijolo com gestão ativa, esses sim vão ter taxa de performance. E aí, nesse caso, a gente vai olhar também o benchmark.

Você lembra? Que a régua. Então ficou um pouquinho mais extenso aqui, mas a gente vai ver na prática, aplicando o método. É extremamente simples de olhar e de aplicar esse critério que a gente vai ver aqui agora mesmo para gestão ativa em FI de tijolo, que é o que a gente vai ver agora. O FI de Tijolo com Gestão Ativa é o seguinte: se ele tiver uma administração próxima de 2% ao ano, então você vê que é bem maior que a passiva, porque agora ele de fato vai se movimentar. Pode ser um FI que cresce, pode ser um FI que faz muita emissão. Então, aceitável ali próximo de 2% ao ano, 2,1%, começou a passar de 2 já fica extremamente incômodo. Já não é recomendável você ter dentro da carteira. Se ele tiver uma taxa de 2% ao ano e uma de performance de até 20% ao ano, que é uma taxa de performance alta, então é o máximo. Porém, com o benchmark, ou seja, com a régua alta. O que é uma régua alta? É o benchmark sendo, por exemplo, o IPCA que é inflação mais 5%, IPCA mais 6%. Ou seja, esse FI ele só vai ganhar uma taxa de performance, se ele superar a inflação, mais 6%. Então se a inflação está, por exemplo, 10%, ele só vai começar a ganhar a taxa de performance quando ele superar 16% de performance ao ano.

Então isso é uma régua alta e o único ponto que é aceitável você ter uma taxa de performance. Diferente disso, a gente não vai aceitar. Não faz nenhum sentido você pagar uma taxa de administração e ainda pagar uma taxa de performance que você tem uma

régua lá embaixo. Então você sempre vai olhar que o benchmark, pode ser outros pontos aqui, pode ser, por exemplo, IGP-M ao invés de IPCA, pode ser IGP, pode ser o IFIX, que é o índice dos FIIs, mas sempre ser IGP-M, IPCA ou IFIX mais uma quantidade considerável seja 3, 4, 5, 6%, sempre ser o benchmark, que é a régua, mais uma porcentagem. Se você pega um FII que cobra uma taxa de performance de 20% sobre o IGP-M, já começa a prejudicar muito, porque qualquer coisa aqui que superar a média, no caso do IGP-M, o Índice Geral de Preço Médio, qualquer um que superar ali, o que os imóveis valorizaram em média, no ano. Ele já vai ganhar uma taxa de performance, então isso definitivamente não é interessante. E, mesmo assim, mesmo que cobre a taxa de no máximo 20%, mesmo que seja com benchmark altíssimo, com uma régua alta, que seja um índice mais alguma coisa, somente se o FII tem um excelente histórico de resultado, somente se o FII, se você olhar e realmente o FII cresceu muito, o FII é muito sólido, o FII tem muito imóvel, é muito diversificado, e tem qualidade incrível, se todos os fundamentos forem excelentes, nesse caso é justificado. Ou seja, pra gente aceitar uma taxa de performance em um FII, vai ser uma situação bem específica, de fato, vai ser um FII que apresenta um resultado muito bom, que tem um benchmark extremamente alto e que de fato, apresente um resultado muito fora da média para isso fazer sentido.

Em contrapartida, se você tem uma taxa de administração muito superior a 2%, ou seja, 2,5%, 2,3%, já passando de 2%, já é muito prejudicial, ou a performance maior que 20% ao ano também já está fora. Ou o benchmark fraco, ou FII histórico de resultado, tchau! Ou seja, quase todas as situações você não vai aceitar a taxa de performance, se for mais que 20% ao ano você já não vai aceitar, se tiver o benchmark fraco, ou seja, se essa régua for, por exemplo, CDI mais alguma coisa, esquece, porque CDI é uma régua muito baixa. Agora se for IGP-M, IPCA ou IFIX, também sem ter mais nada, também é tchau! Porque é fraco. E se tiver um histórico ruim, mesmo que tenha uma régua boa, mesmo que tenha até 20%. Mas tem um histórico ruim. Tchau também, porque não faz sentido pagar uma performance para um FII que não tem performance. E a mesma coisa vale para administração. Se for muito superior a 2% ao ano. Tchau. Simples assim. Mais uma vez, esse FII Tijolo com Gestão Ativa talvez é o que tem mais números. Parece um pouco mais complicado quando a gente olha em texto, mas se a gente for olhar na planilha, quando for olhar de fato no meta da vista, que fica extremamente simples e é exatamente o que a gente vai fazer a partir desses próximos passos, e para isso vamos fazer um resumo dessa aula de hoje e da parte geral dos fundamentos de FIIs.

Primeiro da aula de hoje. Nós vimos que os critérios para encontrar bons FIIs em relação à gestão são: selecionar FIIs que tenham o administrador no ranking IDV, que tenham gestão, que tenham as taxas de acordo com a gestão. E aqui também acabou não entrando mais, que tenham também um tempo já de listagem.

Ou seja, esses dois critérios que a gente colocou aqui, que eles sejam provados ao longo do tempo. Sabendo disso, a gente tem um resumo geral dos fundamentos dos FIIs que nós vimos nessas últimas três aulas. Nós vimos em relação ao ativo, selecionar um bom tipo de FII, em um bom segmento, com uma ótima escala. Imóveis, com uma vacância, baixa, diversificação de imóveis e diversificação de inquilinos.

E olhando para o administrador, olhando para a gestão profissional, um bom administrador, com taxas justas, condizentes com o modelo do FII e com um tempo considerável de listagem, ou seja, com o tempo de um tempo considerável, desde o IPO. IPO nada mais é

do que uma sigla para Initial Public Offer, que é a oferta inicial da bolsa .Quando se fala de tempo de listagem, ou de tempo desde o IPO, significa a mesma coisa.

São esses nove critérios que nós vamos aplicar na prática. A partir da próxima, primeiro filtrando a partir desses critérios, utilizando a ferramenta do Método Davi, que é a planilha de ouro, e depois aplicando a análise individual para zerar a chance de você não chegar nos melhores FIIs da bolsa. Te espero na próxima aula! Estamos juntos mais do que nunca.

Agora, sim, vai começar a ficar legal a parte prática de FIIs. Estou te esperando na próxima aula, estamos juntos mais do que nunca. Aquele abraço.