

- As principais normas a que estão sujeitos os Fundos de Investimento Imobiliário ("FII") são:
 1. Instrução CVM 472/2008: Dispõe sobre a constituição, administração, funcionamento, oferta pública de distribuição de cotas e divulgações de FII.
 2. Instrução CVM 516/2011: Dispõe sobre a elaboração e divulgação das DFs de FII regidos pela ICVM 472.
- As principais características do FII são as seguintes:
 - Trata-se de fundo constituído sob a forma de condomínio fechado, podendo ter prazo de duração determinado ou indeterminado, sem personalidade jurídica.
 - O FII pode ter um ou mais investidores, residentes ou não residentes.
 - O FII pode investir no mercado imobiliário por meio de imóveis, ações/quotas de SPE ou outros ativos previstos na Instrução CVM 472/2008.
 - O patrimônio do FII não investido em empreendimentos imobiliários deve ser aplicado em cotas de fundos de investimento ou títulos de renda fixa, conforme art. 46 da Instrução CVM 472/2008.
 - É vedado ao FII conceder ou contrair empréstimos, sendo possível a compra ou venda de ativos imobiliários a prazo.
 - O FII não pode constituir garantias ou de qualquer maneira onerar os bens imóveis integrantes de sua carteira.
 - O FII pode ceder seus recebíveis imobiliários como parte de suas operações (por exemplo, CRI).
 - O FII deve distribuir a seus cotistas, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.
 - A integralização das cotas poderá ser efetuada em moeda corrente nacional, ou, caso previsto no Regulamento, em imóveis ou direitos relativos a imóveis.
 - A integralização em bens e direitos deve ser feita com base em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada e, caso o FII já esteja em funcionamento, aprovado pela assembleia de cotistas.
 - Por ser constituído como condomínio fechado, o resgate de cotas do FII não é permitido.
 - A distribuição semestral de pelo menos 95% dos rendimentos do FII é obrigatória (assembleia geral pode aprovar a retenção dos lucros, porém com incidência de IR).
 - Pode haver amortização proporcional de cotas.
 - As cotas podem ser transferidas através de transações privadas ou operações em mercado de balcão ou bolsa de valores (desde que o FII esteja listado).

- **Fundos de renda ou aluguel:** são aqueles que constroem ou adquirem imóveis para alugar. Os aluguéis costumam ser de longo prazo (5 ou 10 anos) e reajustados por algum índice que reflita a inflação. Os riscos dos investidores, nessa modalidade de FII, decorrem, dentre outros fatores, da vacância dos imóveis, bem como o inadimplemento.
- **Fundos de renda ou aluguel:** são aqueles que comprar ou constroem imóveis para alugar. Dentre outros fatores de riscos dos investidores destacam-se os problemas relacionados com a conclusão das obras: equívocos no orçamento, problemas com licenças e atrasos.
- **Fundos de compra e venda:** visam a lucrar com a compra e venda de imóveis. Os riscos dos investidores, nesse caso, são maiores, pois estão relacionados às variações dos preços dos imóveis no mercado.
- **Fundos de de recebíveis imobiliários:** investem em títulos referentes ao mercado imobiliário, como, por exemplo, Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Letras de Crédito Imobiliário (LCI) Letras Hipotecárias (LH). Geralmente, trata-se de fundos com baixos riscos (renda fixa), mas, há possibilidade que os devedores não quitem os débitos que deram origem aos referidos títulos.
- **Fundos de fundos:** investem em cotas de outros FII. Geralmente, são fundos diversificados que podem reduzir os riscos dos investidores.

Principais Aspectos Fiscais

Tributação do FII

- Regra geral: os rendimentos da carteira do FII são isentos.
 - Requisitos para isenção: (i) investimento em projetos imobiliários ou em títulos relacionados a imóveis; e (ii) distribuição de, no mínimo, 95% dos lucros auferidos a cada 6 meses.
 - Além disso, sujeitam-se à tributação aplicável às pessoas jurídicas os recursos referentes a aplicações em empreendimento imobiliário que tenha como incorporador, construtor ou sócio, cotista que possua mais de 25% das cotas do fundo.

Tributação dos Investidores

- **Pessoas físicas:** os lucros distribuídos, ganhos de capital e rendimentos auferidos na alienação ou no resgate de cotas pelos cotistas estão sujeitos à incidência do IRRF à alíquota de 20%.
 - Isenção: serão isentos do IRRF os rendimentos auferidos em razão de investimentos em FII cujas cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado. Tal isenção é aplicável desde que observados os seguintes requisitos: (i) o FII possua no mínimo 50 cotistas; e (ii) o investidor pessoa física brasileira (a) não seja titular de cotas que representem 10% ou mais das cotas do FII; ou (b) cujas cotas lhe deem direito ao recebimento de mais de 10% dos rendimentos totais auferidos pelo FII.
- **Pessoas jurídicas:**
 - O IRRF devido à alíquota de 20% será considerado antecipação do IRPJ devido pelas pessoas jurídicas. Os lucros, ganhos de capital e rendimentos auferidos na alienação ou no resgate de cotas devem ser incluídos na base de cálculo do IRPJ e da CSLL, devidos à alíquota de 34%.
 - No caso de pessoa jurídica sujeita à contribuição ao PIS e à COFINS pelo regime cumulativo, é possível sustentar que os lucros distribuídos, ganhos de capital e rendimentos auferidos na alienação ou no resgate de cotas não estão sujeitos a tributação por tais tributos.
 - No caso de pessoa jurídica sujeita à contribuição ao PIS e à COFINS pelo regime não-cumulativo, como regra geral, os ganhos de capital apurados na alienação de bens registrados no ativo não circulante não estão sujeitos à tributação por tais contribuições. Por outro lado, as receitas financeiras estão sujeitas à alíquota combinada da contribuição ao PIS e da COFINS de 4,65%.
- **Não residentes:** há discussão acerca da alíquota aplicável no caso de ganho de capital apurado por investidor estrangeiro não domiciliado em paraíso fiscal. A lei prevê que os investidores estrangeiros estão sujeitos ao mesmo tratamento tributário aplicável às pessoas físicas brasileiras (IRRF à alíquota de 20%). Por outro lado, como regra geral, os ganhos de capitais apurados por investidores estrangeiros estão sujeitos à incidência do IRRF à alíquota de 15%. O investidor estrangeiro domiciliado em paraíso fiscal estará sujeito ao IRRF à alíquota de 25%. Há também discussão quanto à possibilidade de aplicação de isenção, caso as cotas sejam negociadas em bolsa.

Base de preparação das Demonstrações Financeiras

- As demonstrações financeiras de fundos de investimento imobiliário devem obedecer às regras contábeis da CVM, especialmente as disposições da Instrução CVM 472/2008 e da Instrução CVM 516/2011.
- Os critérios contábeis para o reconhecimento, a classificação e a mensuração de ativos e passivos, e de reconhecimento de receitas e apropriação de despesas estão alinhados aos estabelecidos nos Pronunciamentos Contábeis, conforme verificamos, com exceção da utilização do regime de caixa para apuração dos rendimentos a distribuir (passivo).

Bases de mensuração utilizadas nas Demonstrações Financeiras

- Valor justo: Parte significativa das demonstrações de FIs são preparadas utilizando o valor justo como base de mensuração, visto que seu principal ativo é usualmente reconhecido como Propriedade para Investimento e o reconhecimento subsequente deve ser sempre a valor justo (diferente do CPC 28 onde há uma escolha de prática contábil entre manter as propriedades a valor justo ou a custo histórico), segundo estabelece a ICVM 516.
- Custo histórico: Aplicável apenas no reconhecimento inicial das PPIs, para imóveis que estejam classificados em Estoques (menor valor entre o valor de custo e o valor realizável líquido) e/ou outros ativos financeiros avaliados ao custo amortizado.

Destques - Instruções CVM 472 e 516

- Fundos podem encerrar o exercício em 30 de junho ou 31 de dezembro de cada ano.
- A integralização das cotas em bens e direitos deve ser feita com base em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada, observando as regras contábeis que tratam da mensuração do valor justo.
- Elementos que compõem o custo dos imóveis prontos e em construção estão alinhados ao CPC 28.
- Conceito de PPI alinhado ao conceito do CPC 28.
- No reconhecimento subsequente as PPIs devem ser obrigatoriamente mensuradas a valor justo, conforme descrito anteriormente.
- Conceito de valor justo alinhado ao CPC 28, incluindo a questão da hierarquia (nível I, II e III), apesar de não ser explicitamente mencionada.
- Imóveis também podem ser classificados em Estoques e os conceitos estão alinhados ao CPC 16.
- O *impairment* deve ser aplicado para o caso de imóveis classificados em Estoques (dano, declínio de preço de venda, aumento de custos com obra e/ou aumento de despesas para realização de venda).
- Peças contábeis que compõem as DFs de FIs: BP, DRE, DMPL, DFC, e NEs. Relatório do auditor também é requerido.

Principal Saldo - Ativo

- Imóveis acabados representam 99% tanto do Ativo como do PL.
- Refere-se a participações de 36,5% em cada um dos dois Shoppings: Bonsucesso e Maia.
- Valor justo suportado por laudo de especialistas.
- Em 31/12/2018 o saldo de PPI era de R\$ 246.521 mil.

Principal Saldo - Passivo

- Rendimentos a distribuir representam 97% do Passivo e 87% do PL.
- Refere-se à obrigatoriedade de distribuir no mínimo 95% dos lucros auferidos pelo Fundo apurados pelo regime de caixa.
- Base de cálculo, portanto, não é o resultado (lucro) de cada período. NEs fornecem um quadro indicando a forma como esse valor é apurado com base no “resultado financeiro líquido”. Em 31/12/2018 o total de rendimentos a distribuir foi de R\$ 24.754 mil.

Principais Linhas - DRE

- Valorização/desvalorização: 43% das receitas com PPI.
- Receita com prêmios de locação: 33% das receitas com PPI.
- Receita de aluguéis: 24% das receitas com PPI.
- Resultado de Flls é altamente volátil devido ao valor justo das PPIs. De 2017 para 2018, por exemplo, houve um aumento de 630% de valorização que impactou a DRE (2017: R\$ 3,577 negativos e 2018: R\$ 18.980).
- Em 31/12/2018 o total de receitas com PPI foi de R\$ 43.885 mil e o lucro líquido foi de R\$ 42.895 mil (variação de 86% em relação a 2017).

Práticas Contábeis Interessantes

- Prêmio de locação a receber: é um contas a receber advindo de um contrato firmado entre o Fll e Shopping Maia que garante ao fundo uma rentabilidade de 10% a.a. quando o resultado do fundo fica abaixo do valor mínimo garantido (“o prêmio de locação será equivalente ao resultado da subtração do resultado mínimo esperado e o resultado real obtido”) durante 48 meses após a inauguração do shopping. Ou seja, trata-se de uma receita para a fundo que tem “prazo de validade”.
- Dado esse prazo, há uma Ênfase no relatório do auditor chamando a atenção para o encerramento do período do prêmio de locação, visto que a rentabilidade é garantida até abril de 2019. Os auditores destacam que devido a esse encerramento “os cotistas do Fundo farão jus ao recebimento dos resultados referentes à participação do Fundo nos imóveis que constituem seu patrimônio, conseqüentemente, haverá variações na rentabilidade e distribuição de dividendos aos cotistas”. Significa dizer que espera-se que

os rendimentos não sejam mais tão altos como vinham sendo, o que pode deixar de ser atrativo para os investidores.

- Analisando a DRE é possível observar um declínio de aproximadamente 48% na linha de Receita com prêmios de locação em relação a 2017 e para o exercício findo em 2019 esse declínio será ainda maior em função de que não existirá mais esse tipo de receita, o que pode comprometer bastante o lucro do fundo a depender dos resultados do valor justo dos ativos e também da receita de aluguéis.

Análise Econômica

Benefícios dos investimentos em fundos imobiliários

- Liquidez – Ativos imobiliários têm a característica de serem indivisíveis e de alto valor unitário que necessita uma grande liquidez. A criação do fundo faz com que investidores menores possam entrar nesse mercado, criando uma maior liquidez para esses ativos.
- Necessidade de investimento mínimo menor – Devido a divisibilidade do investimento, diminui substancialmente o valor mínimo a ser investido.
- Responsabilidade limitada – O cotista do fundo não é responsável por prejuízos maior do que o valor de sua participação no fundo.
- Acesso a ativos de alto valor agregado – Com um investimento pequeno, o investidor pode ter acesso a ativos *premium*, que não seriam disponíveis se não fosse pela divisibilidade do investimento.
- Acesso a gestão profissional – O mercado imobiliário possui inúmeras especificidades, sendo necessário um acompanhamento profissional constante. Investidores que queiram ter exposição nesse setor, pela economia de escala, ganham acesso indireto à expertise de profissionais especializados, através dos seus investimentos das cotas desse fundo.
- Diversificação – Como ativos imobiliários possuem um valor unitário elevado, os FIs propiciam que sejam investidas quantidades menores nesses ativos, fazendo com que eles não sejam preponderantes no patrimônio do investidor.
- Distribuição elevada – Devido à regulação, FIs possuem distribuição de dividendo elevadas.

Principais características de FII que investem em shopping centers

- As receitas derivam de um aluguel fixo mais uma participação nas vendas dos inquilinos, além de outras receitas marginais, como taxa de estacionamento. Devido a essa característica, o valor do fundo será altamente correlacionado com a conjuntura econômica.

Avaliação econômica dos ativos dentro do FII

- **Custo**

- Valor do terreno + valor de reposição do imóvel – custo de deterioração/obsolescência

- **Fluxo de caixa descontado**

- Renda gerada pelos ativos dividida pelo custo de capital

- **Comparação com ativos similares**

- Ativos similares ajustados às especificidades (tamanho, acesso e outras características)

Diferença da cota para o preço da cota

Uma característica do Fundo Imobiliário General Shopping Ativo e Renda é que ele é fechado e negociado em bolsa. Por ser fechado, determina-se que o fundo já nasce com uma quantidade fixa de cotas, ou seja, para resgatar, o investidor teria que esperar até a liquidação do fundo ou repassar suas cotas para outro investidor. Para criar liquidez a essas cotas, o fundo é negociado em bolsa. O fato de ele ser fechado é importante para que um investidor que necessite de liquidez não prejudique as estratégias de investimento do fundo que tenha um prazo de maturação mais extenso.

Análise de desempenho do Fundo Imobiliário General Shopping Ativo e Renda

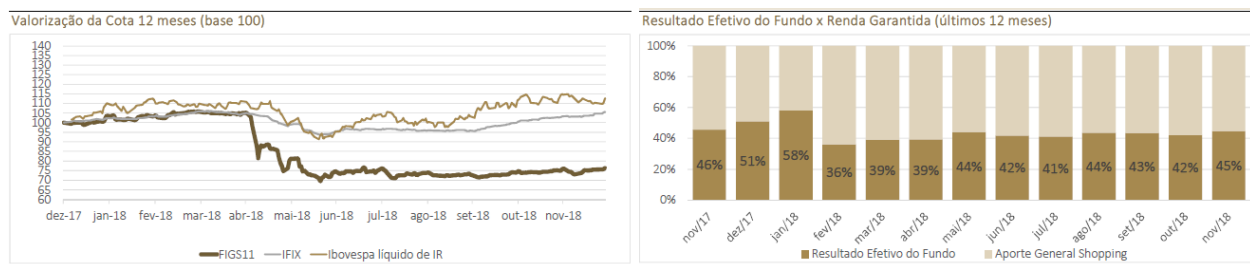
As figuras 1, 2 e 3 mostram o desempenho de mercado e operacional do fundo imobiliário General Shopping Ativo e Renda.

Figura 1 – Desempenho operacional e de mercado

Distribuição de Rendimentos (R\$/cota)													Distribuição de Rendimentos (% do valor de mercado da cota)															
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	
2013							1,04	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	5,21	2013							1,1%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	5,2%	
2014	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	10,00	2014	0,9%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%	13,3%
2015	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	10,00	2015	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%	1,3%	1,4%	1,3%	1,3%	15,8%
2016	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	10,00	2016	1,4%	1,4%	1,3%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	15,4%
2017	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	10,00	2017	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	10,8%	
2018	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	10,00	2018	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	14,2%
FONTE: ECONOMATICA													FONTE: ECONOMATICA															
Valor de Mercado da Cota (R\$)													Variação da Cota (%)															
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	
2013							97,28	103,00	100,00	100,00	100,00	99,95	99,95	2013	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,9%	-2,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	
2014	89,92	77,01	77,00	85,00	80,05	83,98	79,50	81,70	82,96	81,67	74,52	75,07	75,07	2014	-10,0%	-14,4%	0,0%	10,4%	-5,8%	4,9%	-5,3%	2,8%	1,5%	-1,6%	-8,8%	0,7%	-24,9%	
2015	75,30	75,20	73,55	74,00	73,75	72,50	70,17	65,00	61,57	62,00	60,00	63,49	63,49	2015	0,3%	-0,1%	-2,2%	0,6%	-0,3%	-1,7%	-3,2%	-7,4%	-5,3%	0,7%	-3,2%	5,8%	-15,4%	
2016	57,50	57,50	66,49	66,98	69,49	66,50	63,99	63,57	64,90	65,50	65,00	65,00	65,00	2016	-9,4%	0,0%	15,6%	0,7%	3,7%	-4,3%	-3,8%	-0,7%	2,1%	0,9%	-0,8%	0,0%	2,4%	
2017	70,00	70,66	70,15	67,00	67,66	77,50	80,39	80,59	83,92	90,79	92,50	92,36	92,36	2017	7,7%	0,9%	-0,7%	-4,5%	1,0%	14,5%	3,7%	0,2%	4,1%	8,2%	1,9%	-0,2%	42,1%	
2018	95,50	95,97	97,70	97,07	75,00	69,00	70,48	68,25	67,50	69,15	70,29	70,40	70,40	2018	3,4%	0,5%	1,8%	-0,6%	-22,7%	-8,0%	2,1%	-3,2%	-1,1%	2,4%	1,6%	0,2%	-23,8%	
FONTE: ECONOMATICA													FONTE: ECONOMATICA															
Rentabilidade				Valor de Mercado e Valor Patrimonial																								
	Mês	Ano	12 meses	dez/18	jun/18	dez/17																						
FIGS11 (cota)	0,2%	-23,8%	-23,8%	Valor de Mercado da Cota (R\$)	70,40	69,00	52,36																					
FIGS11 (rendimentos)	1,2%	-14,2%	-14,2%	Valor de Mercado do Fundo (R\$ milhões)	182,4	178,8	239,4																					
FIGS11 (cota + rendimentos)	1,3%	-17,0%	-17,0%	Valor de Mercado do Fundo (% do valor patrimonial)	75%	74%	105%																					
IFIX	2,2%	5,6%	5,6%	Valor Patrimonial da Cota (R\$)	93,75	93,41	88,03																					
CDI	0,5%	6,4%	6,4%	Valor Patrimonial do Fundo (R\$ milhões)	242,9	242,1	228,1																					
Ibovespa (liquido de IR 15%)	-1,8%	12,8%	12,8%	Valor Patrimonial Médio 12 Meses do Fundo (R\$ milhões)	240,3	233,0	228,8																					
FONTE: ECONOMATICA				FONTE: ECONOMATICA																								

Fonte: FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA – FII – Relatório gerencial

Figura 2 – Desempenho da cota e distribuição mínima



Fonte: FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA – FII – Relatório gerencial

Figura 3 – DRE

Informações Financeiras dos Imóveis											
	nov/18	out/18	set/18	nov/17	MoM**	YoY***	Ano	12 meses	YoY****	12 meses ano anterior	
Receita Bruta dos Imóveis (R\$)	3.404.450	3.199.777	3.254.717	3.257.496	6,4%	4,5%	37.802.939	41.446.266	2%	40.724.550	
Aluguel Mínimo (% da Receita Bruta)	74%	79%	78%	72%	-5%	1%	75%	74%	0%	74%	
Estacionamento (% da Receita Bruta)	22%	20%	22%	22%	2%	0%	22%	22%	0%	22%	
Outras Receitas e Descontos (% da Receita Bruta)	4%	0%	0%	5%	4%	-1%	3%	3%	0%	3%	
Inadimplência Líquida Mensal (% da Receita Bruta)*	-2%	-1%	-3%	0%	-1%	-2%	-4%	-4%	0%	-3%	
Receita Líquida dos Imóveis (R\$)	3.326.768	3.174.251	3.167.018	3.262.847	4,8%	2,0%	36.247.692	39.888.738	1%	39.397.125	
Despesas dos Imóveis (% da Receita Líquida)	-17%	-13%	-15%	-13%	-4%	-4%	-18%	-17%	2%	-20%	
Resultado dos Imóveis (R\$)	2.779.722	2.780.415	2.703.382	2.850.989	0,0%	-2,5%	30.116.763	33.290.143	4%	31.944.435	
Vacância (% do total da ABL)*****	11,6%	11,6%	10,4%	12,0%	-	-	-	-	-	-	
RECEITA IMOBILIÁRIA DO FUNDO (R\$)	1.013.414	1.014.076	982.470	1.045.095	-0,1%	-3,0%	10.970.283	12.131.881	5%	11.593.618	
RECEITA IMOBILIÁRIA DO FUNDO (% do Resultado dos Imóveis)	36,5%	36,5%	36,5%	36,5%	0%	0%	36,5%	36,5%	0%	36,5%	
Informações Financeiras do Fundo											
	nov/18	out/18	set/18	nov/17	MoM**	YoY***	Ano	12 meses	YoY****	12 meses ano anterior	
Despesas do Fundo (R\$)	-50.877	-104.727	-43.411	-58.646	-51,4%	-13,2%	-739.996	-798.277	-9%	-879.380	
Despesas do Fundo (% da Receita Imobiliária do Fundo)	-5%	-10%	-4%	-6%	5%	1%	-7%	-7%	1%	-8%	
RESULTADO LÍQUIDO DO FUNDO (R\$)	962.537	909.349	939.060	986.449	5,8%	-2,4%	10.230.287	11.333.604	6%	10.714.238	
RESULTADO LÍQUIDO DO FUNDO (% da Renda Garantida)	45%	42%	43%	46%	2%	-1%	43%	44%	2%	41%	
Rendimentos Distribuídos (R\$) (RENDA GARANTIDA)	2.159.579	2.159.579	2.159.579	2.159.578	0,0%	0,0%	23.755.368	25.914.946	0%	25.914.936	

*atrasos de mais de 30 dias nos aluguéis menos recuperação de atrasos de meses anteriores
 **variação dos números com relação ao mês anterior
 ***variação dos números com relação ao mesmo período do ano anterior
 ****dados públicos retirados do relatório trimestral do fundo

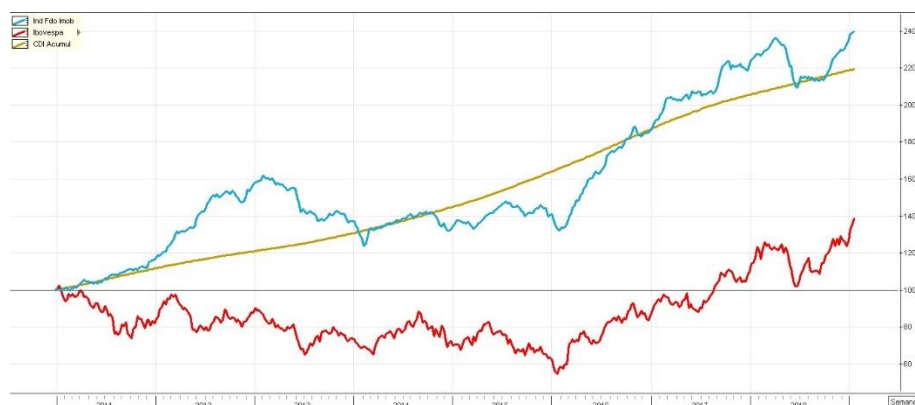
Fonte: FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO GENERAL SHOPPING ATIVO E RENDA – FII – Relatório gerencial

- De acordo com as demonstrações financeiras do fundo do ano de 2018, chega-se a algumas conclusões a respeito do desempenho do fundo.
 - Os rendimentos frente ao valor da cota tem aumentado ano após ano, evidenciando um ajuste para baixo do valor do PPI.
 - O fundo tem em seu regulamento uma distribuição mínima de 10% a.a. relativo ao valor inicial da cota até abril de 2019 de R\$100/cota. O fundo nunca pagou uma distribuição superior ao mínimo.
 - O valor de mercado da cota é substancialmente superior ao valor patrimonial, evidenciando uma possível falta de liquidez pelo papel e um prêmio de risco maior cobrado pelos investidores
 - No ano de 2019, o fundo teve um rendimento de -17%, evidenciando a dificuldade do setor imobiliário no país.
 - O valor gerado pelo fundo tem conseguido pagar somente 45% em média do valor de distribuição mínima, como pode ser visto na figura 2.

Análise da indústria de FIs

- Valor patrimonial – R\$ 92 bilhões no Brasil contra mais de USD \$ 1 trilhão nos EUA
- Evolução dos FIs – De 2003 a 2018, FIs listados em bolsa aumentaram de 225 para 385
- Evolução dos gestores/administradores – Aumento do número de gestores, de 30 para 83, e de administradores, de 19 para 36, entre 2013 e 2019 (março)
- Distribuição dos FIs listados em bolsa – 55% são de renda/aluguel; 20% são fundos de CRI; 22% híbridos – títulos de valores mobiliários mais renda – e o restante, fundos de desenvolvimento.
- Perfil dos cotistas - 74,3% de pessoas físicas, com 15,6% das cotas nas mãos do poder público, 9,1% empresas e apenas 1% estrangeiros.
- Rentabilidade – A rentabilidade dos fundos imobiliários foram superiores ao do índice Bovespa e ao CDI ao longo dos últimos anos. Isso pode ser creditado ao alto *dividend yield* desses fundos e ao à diminuição das taxas de juros no mercado brasileiro. Podemos ver essa evolução na figura 4, que mostra o desempenho do índice IFIX, índice que reflete a média de desempenho dos maiores e mais líquidos fundos imobiliários, frente ao índice Bovespa e ao CDI.

Figura 4 – Desempenho do índice de fundos imobiliário - IFIX



Fonte: Suno Research em <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/qual-a-rentabilidade-dos-fundos-imobiliarios/>
