

Como em muitos outros setores da economia, a hotelaria sofre com a falta de financiamentos. Com o tempo, no entanto, o setor de hotéis encontrou uma maneira de lidar com essa escassez de recursos: vender apartamentos de flat para investidores pulverizados. Foi assim que uma parte significativa da oferta hoteleira foi viabilizada nos últimos vinte anos. E foi assim que pequenos e médios investidores individuais se tornaram os principais agentes no processo de desenvolvimento da hotelaria nas grandes cidades. Apesar do “modelo flat” de viabilização de hotéis ter sua atratividade, ele ainda possui imperfeições. E, atualmente, muitos especialistas e investidores do setor começam a acreditar que os Fundos Imobiliários sejam o próximo estágio de evolução dos flats como meio de ligação entre investidores individuais e empreendimentos hoteleiros.

Para entender a função dos Fundos Imobiliários nesse processo, a seguir são apresentadas as imperfeições do “modelo flat” e as novidades que os Fundos Imobiliários trazem para beneficiar o investidor individual.

## **O advento dos Flats no processo de desenvolvimento da oferta hoteleira**

Esse modelo sofreu modificações para se adequar às necessidades do mercado. Evoluiu bastante, mas não o suficiente para eliminar algumas de suas imperfeições (veja quadro abaixo), que incomodam investidores, empreendedores e administradores hoteleiros.

### **Por que os flats são tão populares entre investidores e quais as suas desvantagens?**

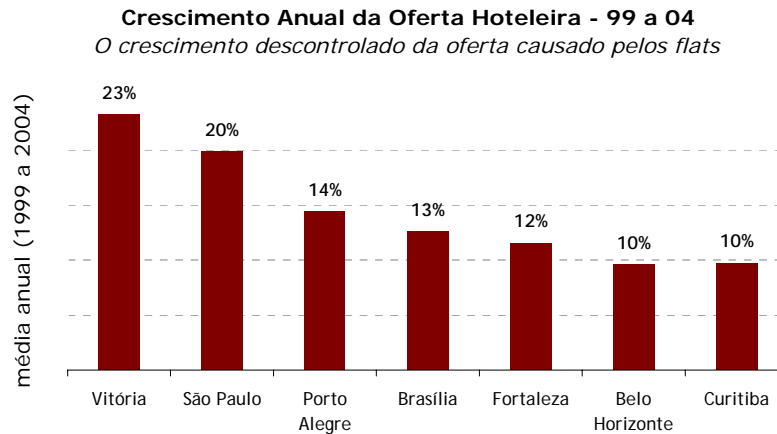
<b>Vantagens</b>	<b>Desvantagens</b>
Segurança do investimento imobiliário	Baixa representatividade do investidor nos processos decisórios (assembléias e reuniões de conselho)
Gerador de renda mensal	Baixo poder de negociação perante à administradora do hotel e outros fornecedores e prestadores de serviço
Risco de vacância compartilhado	Baixo nível de liquidez do ativo e transações complicadas (certidões, registro, escrituras, etc.)
Administração terceirizada	Investidor sem conhecimento do mercado hoteleiro, tem dificuldades de fazer análises e tomar decisões: <ul style="list-style-type: none"><li>- Qual o momento certo de comprar e vender o ativo? Quanto vale o flat?</li><li>- A administração do flat é eficiente? O potencial máximo de rentabilidade está sendo aproveitado?</li></ul>

Como se vê, o principal problema do “modelo flat” está relacionado com o fato da venda dos apartamentos ser feita para uma grande quantidade de pequenos investidores não qualificados. Por “não qualificado”, entenda-se o investidor não especializado, que não dispõe de tempo nem experiência para coletar e analisar informações qualificadas sobre o mercado hoteleiro e sobre as perspectivas de rentabilidade do investimento realizado.

E foi essa a principal causa da crise de super-oferta enfrentada pelo setor hoteleiro mais recentemente. Uma avalanche desenfreada de investidores, ávidos por adquirir flats, incentivou a construção de um enorme número de hotéis ao mesmo tempo. Sem informação adequada para avaliar o impacto dessa maciça entrada de novos empreendimentos, os investidores só foram perceber o problema tarde demais, quando todos esses hotéis já tinham sido inaugurados.

Em São Paulo, por exemplo, a oferta cresceu 2,5 vezes em apenas cinco anos, entre 1999 e 2004 (ver gráfico abaixo). Para a infelicidade dos investidores, nesse mesmo período, a demanda de

turistas e hóspedes ficou praticamente estável, impactada por uma sucessão de eventos após 2001: crise econômica da Argentina, apagão energético, ataque terrorista nas torres gêmeas, crise das companhias aéreas, além da insegurança econômica e política no Brasil gerada pela sucessão presidencial em 2002.



*Fonte: HVS*

O crescimento desenfreado da oferta e a estagnação da demanda trouxeram conseqüências terríveis para a rentabilidade e o valor dos ativos hoteleiros. Ruim para os investidores, bom para os turistas e hóspedes que tinham à disposição hotéis novos e modernos a preços muito baixos.

Pode-se, então, dizer que os flats prejudicam o setor? Obviamente que não. Novos investimentos e desenvolvimento de nova oferta são necessários para se estimular a concorrência e o aprimoramento do setor. O crescimento gera escala, favorecendo a consolidação e trazendo maior segurança para todos os agentes envolvidos.

O desenvolvimento do setor hoteleiro de São Paulo só aconteceu graças aos pequenos e médios investidores individuais que aplicaram seus recursos nos mais de 150 prédios de flats espalhados pela cidade. É claro que uma crise de super-oferta traz conseqüências sérias. Hotéis pouco rentáveis acabam se deteriorando com o tempo e fecham suas portas. Investidores descontentes acabam estigmatizando o setor, e o desenvolvimento futuro fica comprometido.

Então qual a solução? Como permitir que o setor continue se desenvolvendo de maneira racional e organizada? Em um mundo ideal deveríamos ter amplas linhas de financiamento em condições atraentes de prazos alargados e baixas taxas de juros. O que facilitaria a participação de grandes e qualificados investidores, organizando melhor o processo de desenvolvimento da oferta. Essa situação ideal ainda está longe de acontecer no Brasil, na mesma medida em que ocorre em países desenvolvidos.

A recente consolidação dos Fundos Imobiliários surge como a solução ideal para as imperfeições do "modelo flat". Confira, a seguir, as principais características desses Fundos e como eles podem beneficiar os investidores individuais quando na realização de seus investimentos no setor hoteleiro.

## **Os Fundos Imobiliários**

Os Fundos Imobiliários são veículos de investimento que dão a pequenos e médios investidores a oportunidade de se unirem e aplicarem seus recursos financeiros no desenvolvimento ou na compra de imóveis de grande porte. Essa é uma forma eficiente de captar e aplicar os recursos de investidores individuais, pois é feita através de administração unificada e especializada, que dá

mais segurança ao investimento e maior representatividade ao investidor na gestão dos ativos imobiliários.

Os Fundos Imobiliários como modelo de investimento mais moderno e seguro		
Vantagens para o investidor ...	como proprietário do flat	como cotista de Fundo Imobiliário
Segurança do investimento imobiliário	✓	✓
Gerador de renda mensal	✓	✓
Risco de vacância compartilhado	✓	✓
Administração terceirizada do hotel	✓	✓
Investimento fracionado (valores mais acessíveis)	X	✓
Forte representatividade do investidor na supervisão do imóvel	X	✓
Elevado nível de diversificação do investimento	X	✓
Alto nível de liquidez do investimento	X	✓
Facilidade no processo de compra e venda do ativo	X	✓
Administração qualificada da carteira de investimento (conhecimento do mercado)	X	✓
Isenção de IR para Pessoa Física	X	✓

*O fundo imobiliário mantém as vantagens e corrige as deficiências do "modelo flat"*

Os Fundos Imobiliários apresentam uma série de vantagens em relação aos investimentos diretos em flats:

**Diversificação:** em vez de ser proprietário de alguns flats centralizados em poucos hotéis, o cotista do fundo imobiliário é dono de parte de um patrimônio muito maior e mais diversificado, o que minimiza os riscos inerentes ao negócio.

**Administração qualificada:** os gestores do fundo são especializados e atuam ativamente desde a identificação da oportunidade, passando pela supervisão dos ativos (no caso dos flats, fazendo o acompanhamento em assembleias e reuniões de conselho), até chegar no momento de sua venda para realização do ganho de capital.

**Maior influência e poder de barganha:** apoiados em um Fundo de grande patrimônio, diversificado em diferentes hotéis e administrado por especialistas da área, os investidores ganham muita influência em negociações com fornecedores, inclusive com as operadoras hoteleiras.

**Maior rentabilidade:** desde 2005, a renda dos fundos imobiliários no Brasil é isenta de imposto de renda para pessoa física, enquanto no investimento direto em flats essa taxa pode chegar a 27,5%. A supervisão do ativo feita por especialistas ajuda a orientar o trabalho da administradora do hotel, com vistas à maximização dos resultados.

**Liquidez e Flexibilidade:** o patrimônio do fundo é fracionado em muitas cotas que podem ser negociadas no mercado secundário através da Bolsa de Valores, tendo maior liquidez e transações mais ágeis do que no caso dos flats. Além disso, o preço de cada cota é substancialmente menor do que o de um imóvel, o que torna o investimento mais acessível e flexível tanto no momento da compra como da venda do ativo.

Os Fundos Imobiliários mantêm, ou mesmo acentuam, as vantagens que fizeram do flat um produto de investimento tão atraente e popular entre os investidores individuais. Melhor ainda, os Fundos Imobiliários minimizam muitos dos defeitos existentes no “modelo flat” de viabilização de hotéis.

Os investidores individuais exerceram um importante papel no desenvolvimento do setor hoteleiro das grandes cidades brasileiras. Para a hotelaria continuar evoluindo é fundamental que esse investidor mantenha-se presente. Há muitas razões para acreditar que os Fundos Imobiliários substituam os flats na preferência do investidor. O mercado hoteleiro, por sua vez, encontrará nos Fundos uma forma mais adequada para organizar o processo de desenvolvimento da oferta.

*Guilherme Cesari é sócio da HVS Brasil e coordenador do projeto de gestão ativa do Fundo Imobiliário Hotel Maxinvest.*

*Email: [gcesari@hvs.com](mailto:gcesari@hvs.com)*