

EDIÇÃO 2020

# ativore

## MAGAZINE

### Ativore Asset Management

A primeira gestora de fundos brasileira especializada em Private Equity Imobiliário nos EUA

INVESTIMENTO EM DÍVIDA  
IMOBILIÁRIA PRIVADA  
NOS EUA

COMO AVALIAR O PERFIL DE RISCO DE  
INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS  
PRIVADOS NOS EUA

AS NEBLINAS DA TRIBUTAÇÃO  
PARA BRASILEIROS SOBRE  
HERANÇAS DO EXTERIOR

# ativore

M E E T I N G S



Acompanhe a programação de eventos no site [www.ativore-meetings.com](http://www.ativore-meetings.com)

O Reglobal Ativore Meetings reúne executivos, investidores e especialistas, promovendo uma visão profunda e atualizada sobre o imóvel internacional como ativo alternativo de investimento, o planejamento fiscal e a gestão das obrigações acessórias em mais do que um país.

O modelo estimula o networking entre participantes e palestrantes brasileiros e americanos.





FOTO: UNSPLASH

## Editorial

# O NOVO PARADIGMA DE JUROS BAIXOS NO BRASIL: É HORA DE REPENSAR SEU PORTFÓLIO DE INVESTIMENTOS



Por Renan Barros, CEO & Co-founder da Ativore Global Investments

Juros baixos, inflação controlada, renda fixa com rendimentos reais irrisórios — e até negativos. A época de ouro de altas rentabilidades sem muito esforço chegou ao fim e o investidor brasileiro precisa se adequar a essa nova realidade.

Em uma palestra recentemente organizada por nós, da Ativore, o economista José Pedro Monforte trouxe alguns insights que considero extremamente esclarecedores e que elucidam de forma simples o cenário atual e como deveríamos reagir a ele.

1. O Brasil possuía até pouco tempo, na renda fixa, baixa volatilidade, alto retorno e liquidez. Não se pode ter os três ao mesmo tempo, isso era um sinal de uma economia disfuncional;
2. Por conta disso, muitos portfólios de investidores atualmente são ineficientes do ponto de vista de alocação e gestão de riscos, já que historicamente era fácil obter altos retornos;
3. O cenário mudou. Devemos diversificar classes de ativos e ser mais criteriosos com custos, estrutura jurídico/tributária e veículos de investimento;
4. É hora de revisitar os perfis de investidores e seus portfólios, tomando o devido cuidado para não elevar demais os riscos por estar ancorado nos retornos de anos anteriores. Isto é, não focar somente resultados e considerar o fator 'propensão a correr riscos'.

De fato, estamos observando dois grandes movimentos no mercado financeiro do Brasil:

- Investidores saindo da renda fixa e buscando renda variável, mas de forma ainda pouco estruturada, onde a preocupação continua sendo alcançar rentabilidades passadas. Falta visão de portfólio: análise de correlação entre ativos, gestão de riscos e diversificação.
- Novas gestoras e fundos sendo lançados, mas com estratégias similares e utilizando um universo de ativos basicamente igual, com pouca inovação. A impressão é que existe muito apetite para pouca diversificação de produtos no mercado em geral.

É exatamente nesse contexto que nasceu a Ativore Asset Management, nossa gestora de recursos, a primeira do Brasil 100% focada em Private Equity Imobiliário nos Estados Unidos e cujo principal objetivo é justamente trazer um produto que contribua com o equilíbrio dos riscos dos portfólios, fornecendo desconexão com a Bolsa de Valores e diversificação internacional, duas das grandes demandas em tempos de rebalanceamento de carteiras considerando esse novo paradigma de juros baixos. O timing não poderia ser melhor.

Essa, que talvez seja a grande novidade da Ativore em 2020, é também nossa matéria de capa, escrita pelo meu sócio, Pedro Barreto, fundador da Ativore e que há cerca de sete anos me convidou para participar da empreitada de auxiliar investidores high net worth e ultra high net worth a desenvolver seus próprios portfólios imobiliários nos Estados Unidos. De lá para cá, são mais de 100 famílias com investimentos imobiliários em 31 estados norte-americanos, e temos orgulho de ser uma referência no mercado private, que agora iremos estender ao investidor institucional. Nos Estados Unidos, nosso principal lema é disciplina. Em ano de eleições

e dúvidas sobre uma possível recessão (que ouvimos há alguns anos), continuamos absolutamente focados na diversificação de operadores, nichos de mercado e regiões, diluindo o risco dos portfólios e analisando criteriosamente o preço dos imóveis. Aliás, boa parte da revista traz artigos técnicos sobre nossas estratégias de investimentos para diferentes tipos de ativos imobiliários, bem como nossa abordagem proprietária sobre gestão de riscos. Além disso, trazemos algumas de nossas visitas aos Estados Unidos, entrevistas com executivos norte-americanos e previsões da Ativore para 2020.

Do ponto de vista tributário, são diversos artigos que tratam com robustez das principais dores e dúvidas de investidores brasileiros no exterior: veículos offshore para investimentos nos EUA e no Brasil; imposto de herança e processo sucessório nos Estados Unidos; e a importância do compliance internacional, muitas vezes negligenciado — via de regra por falta de conhecimento e oferta de serviços especializados —, mas tema fundamental para qualquer um que pretenda diversificar patrimônio em moeda forte.

Desde o início da Ativore, somos geradores de conteúdo especializado e eventos educacionais: esta é a terceira edição da Ativore Magazine, organizamos ao menos 10 eventos por ano e todos os meses, rigorosamente, produzimos conteúdos autorais em nosso blog. É um prazer para nós fazer parte e contribuir com esse momento do mercado brasileiro, e o sentimento é de que estamos apenas começando.

Portanto acredito que otimismo e cautela devam caminhar lado a lado. É hora de revisitar os portfólios e buscar, em vez de retornos absolutos, diversificação e uma eficiente gestão de riscos.

Conte conosco e tenha uma ótima leitura!



**Renan Barros**  
CEO & Co-founder  
Ativore Global Investments

# ativore

## MAGAZINE

### Edição nº 3 (2020)

Uma produção da Ativore Global Investments

### Periodicidade

Anual

### Editor-chefe

Pedro Barreto, Chairman & Founder da Ativore Global Investments  
pedro.barreto@ativore.com

### Editor

Luiz Gomes, Head of Products da Ativore Global Investments  
luiz.gomes@ativore.com

### Produtor editorial

Tiago Valle, coordenador de Marketing da Ativore Global Investments  
tiago.valle@ativore.com  
Capa - Foto: Unsplash / Arte: Tiago Valle

### Colaboração

Gengibre Comunicação  
imprensa@gengibrecomunicacao.com.br

---

### Contatos

Para informações mais detalhadas sobre o conteúdo deste material:

**contato@ativore.com**  
www.ativore.com  
linkedin.com/company/ativore-global-investments  
facebook.com/ativore

### São Paulo

**+55-11-2626-5704**  
Rua São Tomé, 86 - Cj 121 - Vila Olímpia  
CEP: 04551-080



08

08 **INVESTIMENTO** | Real Estate nos EUA: componente essencial no portfólio de investimentos



12

12 **ECONOMIA** | Queda da taxa básica de juros nos EUA e o impacto nos investimentos imobiliários



14

14 **MERCADO** | Private Equity Imobiliário nos EUA - Previsões e recomendações da Ativore para 2020



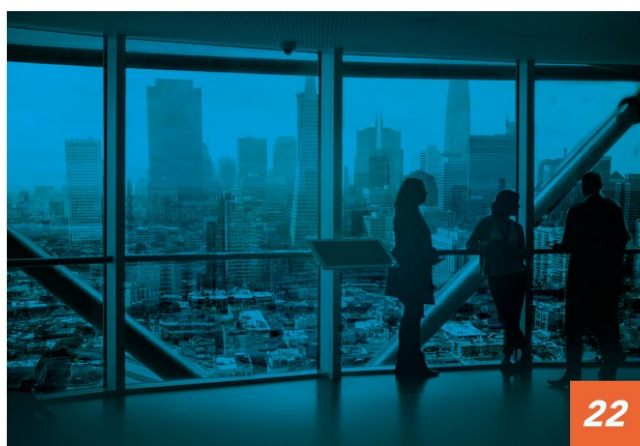
18

18 **PERFIL** | CEO da GMF Capital diz que não há classe de ativos mais estável do que o imóvel multifamiliar nos EUA



20

20 **PERFIL** | Brixton Capital: em 30 anos, mais de 800 propriedades



22

22 **CAPA** | Ativore Asset: a primeira gestora de fundos do Brasil especializada em Private Equity Imobiliário nos EUA

26 **EDUCAÇÃO** | A importância do compliance para investidores internacionais



26

28 **MERCADO** | Investimento em Dívida Imobiliária Privada nos EUA



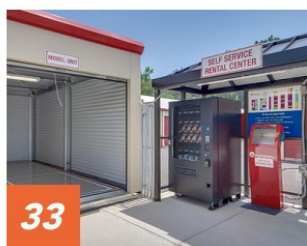
28

30 **MERCADO** | Como avaliar o perfil de risco de investimentos imobiliários privados nos EUA

32 **MERCADO** | Coinvestindo em imóveis nos EUA com experts locais



33 **MERCADO** | A adoção da tecnologia para criação de valor em propriedades de autoarmazenamento (self storage)



34 **ATIVORE EM CAMPO** | Visitas da Ativore a operadores imobiliários norte-americanos

36 **INVESTIMENTO** | As estratégias adotadas no segmento de Private Debt Imobiliário nos EUA



38 **INVESTIMENTO** | Conheça os fatores que apontam crescimento da demanda no mercado hoteleiro

40 **TRIBUTAÇÃO** | Estate Tax e o processo de sucessão patrimonial nos EUA



42 **TRIBUTAÇÃO** | As neblinas da tributação para brasileiros sobre heranças do exterior

44 **TRIBUTAÇÃO** | Empresas offshore como veículo de investimento no Brasil



46 **TRIBUTAÇÃO** | Leveraged Blocker: conheça a estrutura mais eficiente para investidores internacionais em ativos imobiliários nos EUA

49 **EDUCAÇÃO** | Private Equity Imobiliário nos EUA - Vantagens fiscais para o investidor





# REAL ESTATE NOS EUA: COMPONENTE ESSENCIAL NO PORTFÓLIO DE INVESTIMENTOS

## AS VANTAGENS COMPARATIVAS DO MERCADO IMOBILIÁRIO NORTE-AMERICANO



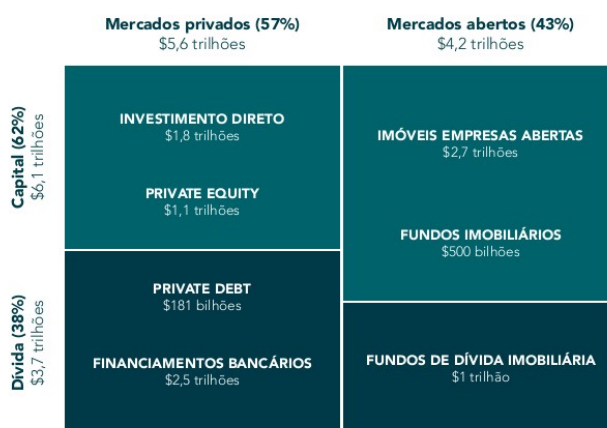
Por Luiz Gomes, Head of Products da Atvore Global Investments

As mudanças nos cenários econômico e financeiro além do ambiente de incerteza têm constantemente alterado a relação de risco e retorno dos investimentos tradicionais em ações (stocks) e títulos (bonds) e estimulado os investidores nos EUA a buscar opções de ativos capazes de diversificar a carteira de forma segura e atrativa. Assim, o mercado imobiliário oferece uma ótima opção para tais cenários, não devendo ser visto apenas como uma alternativa aos tradicionais investimentos, mas como um componente essencial no portfólio de qualquer investidor.

**As vantagens comparativas do mercado imobiliário norte-americano**  
O mercado de imóveis comerciais nos EUA representa cerca de 25% da capitalização total do mercado de ações, tendo alcançado um valor de mercado de US\$ 16 trilhões em dezembro de 2018.

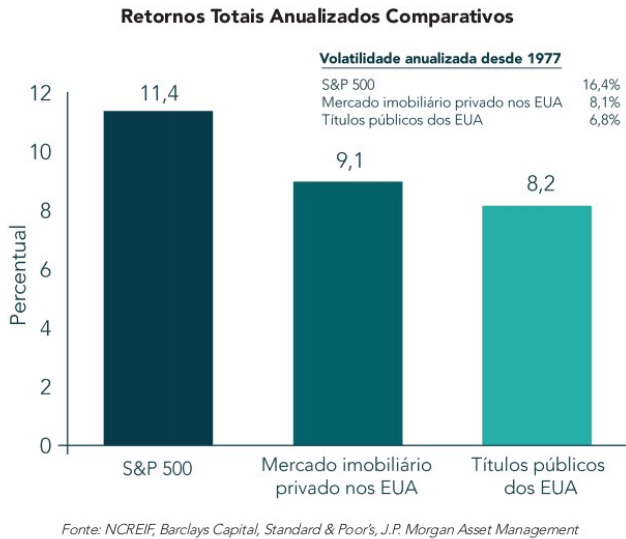
**Esse mercado apresenta aos investidores diversas formas de acesso a oportunidades, seja por investimento via capital (Equity) ou dívida (Debt), seja de forma privada ou pública.** Essa característica permite abranger um amplo espectro de perfil de risco e retorno, o que possibilita uma composição de portfólios alinhada com diversos perfis de risco.

### EUA – Imóveis comerciais em 2018 (\$ 9,8 trilhões)

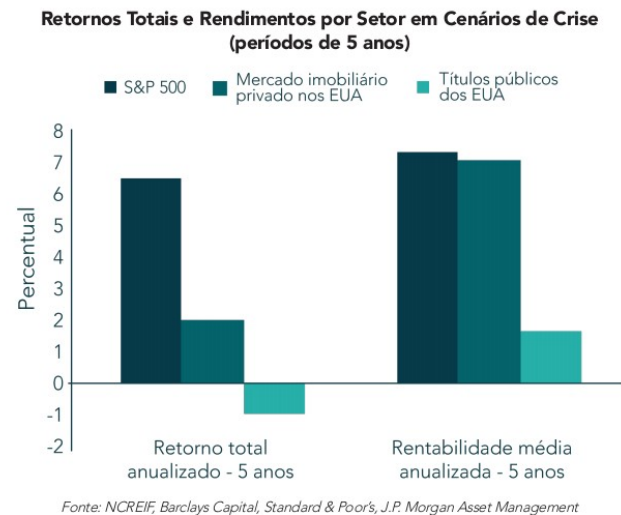




O mercado imobiliário apresenta uma rentabilidade histórica que gira em uma faixa entre as ações e os títulos, sendo sustentado por possibilidades de ganho de capital em similaridade a ações e por rendimentos estáveis análogos aos dos títulos. Compreende, portanto, vantagens desses dois ativos, possuindo também uma volatilidade histórica intermediária, mas significativamente menor que das ações, conforme observado no gráfico seguinte.

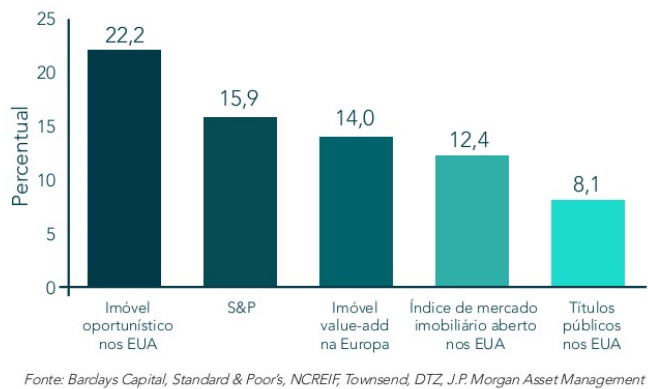


Adicionalmente, os rendimentos provenientes dos ativos imobiliários tendem a ser bastante estáveis, mantendo-se notavelmente robustos ao longo de uma janela temporal extensa e não observando nenhum declínio significativo mesmo em períodos de crise. Em média, nos períodos em que as variações nos preços dos imóveis foram negativas (cenários de crise), os rendimentos de aluguel foram altos o suficiente para compensar e gerar retornos totais positivos, conforme demonstrado no gráfico seguinte. Assim, por apresentar duas formas de ganho — na vida útil do ativo e na venda —, os imóveis tendem a proteger o patrimônio do investidor.



Desde 1978, nos anos em que o PIB nos EUA registrou um crescimento maior ou igual a 4%, os imóveis apresentaram sempre retornos médios superiores aos títulos norte-americanos.

### Retornos Anuais Médios em Períodos de Crescimento Econômico



Assim, é possível perceber que as características do mercado imobiliário indicam o grande potencial desses ativos na composição de uma carteira de investimentos sólida e defensiva frente a ciclos econômicos.

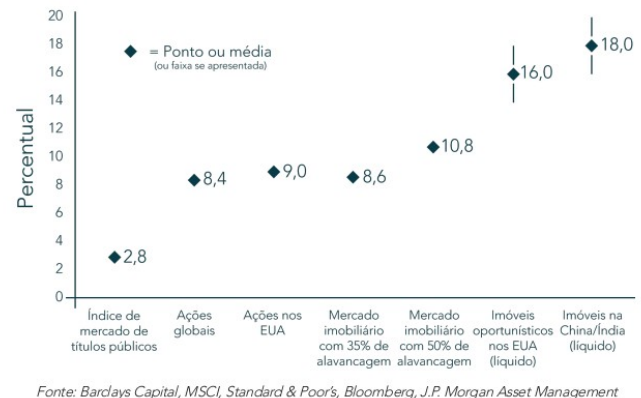
### O mercado imobiliário como agente diversificador

Apesar de não existir nenhum ativo no mundo capaz de agir como perfeito diversificador, em especial ao se considerar condições não usuais como as de 2008, os bens imobiliários do mercado norte-americano tendem a apresentar uma baixa correlação com outros mercados e oferecer benefícios de diversificação acima das outras classes de ativo.

Tal vantagem provém de duas características principais:

- 1. Esse mercado oferece múltiplos caminhos de acesso às oportunidades.** As diversas estratégias existentes, além de proverem retornos líquidos bastante atrativos, apresentam aos investidores um espectro amplo e flexível de alocação e construção de carteira, aspectos considerados essenciais pelos gestores.

### Retorno Potencial Comparativo de Diferentes Ativos



**A Volatilidade dos retornos totais para a maioria das estratégias existentes é significativamente menor** ao se comparar uma carteira composta de ativos imobiliários com uma carteira típica composta por 60% de ações e 40% de títulos públicos, chamada de "60/40", conforme pode ser observado no gráfico seguinte.

**Comparativo de Retornos de Carteira 60/40 e Portfólio Equilibrado de Imóveis**

Enquanto a carteira 60/40 apresenta historicamente 34% do tempo retornos negativos, na carteira equilibrada em ativos imobiliários esse número é de apenas 12%.

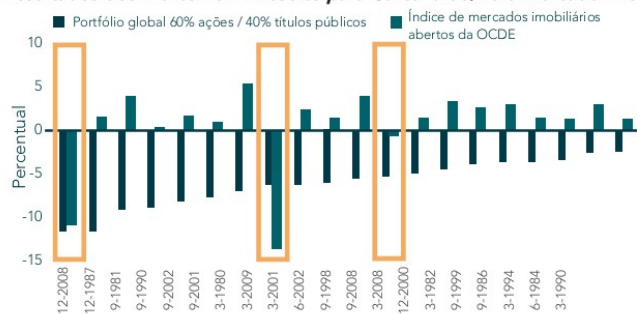


Fonte: Bloomberg, NCREIF, J. P. Morgan Asset Management, Jones Lang LaSalle, DTZ Research

**2. Comportamento diferenciado nos retornos realizados,** particularmente em momentos de crise. Existem fortes evidências de que o mercado imobiliário tem seu próprio ritmo, provendo uma fundação sólida para o argumento da baixa correlação e diversificação. Esse ponto é exemplificado no gráfico que segue.

**Resultados dos Piores 20 Trimestres para Carteira 60/40 e Mercado Imobiliário**

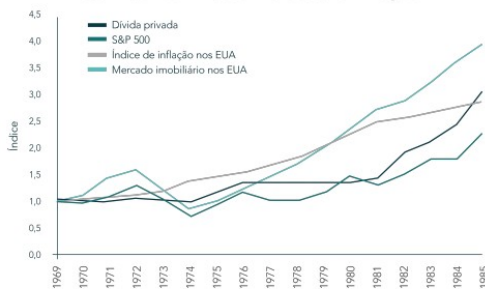
É possível observar a performance dos 20 piores trimestres para um portfólio 60/40 em comparação ao mercado imobiliário nos mesmos períodos. Em 17 desses 20 trimestres, os imóveis geraram retornos positivos, e em apenas dois deles a performance foi inferior a uma perda de 5%.



Fonte: NCREIF, Barclays Capital, Wilshire, J.P. Morgan Asset Management

É importante notar também que, como esses ativos geram fluxos de caixa e possuem alta valorização, eles contribuem significativamente para a geração de retornos acima da inflação, ao mesmo tempo que exibem volatilidades menores e retornos reais maiores que os mercados tradicionais.

**Retornos Nominais e Índices de Inflação**



Fonte: Standard & Poor's, Barclays Capital, NCREIF, J.P. Morgan Asset Management

De fato, estudos do J.P. Morgan comprovaram que alocar ao menos 10% do valor total de carteira nesses ativos eleva o Índice de Sharpe, que mede o retorno ajustado ao risco, em todas as simulações realizadas. Mas é importante ter em mente que essas alocações devem ser entendidas de forma estratégica e dinâmica, e não como algo fixo. Para ser de fato efetiva no longo prazo, é necessário ter uma visão holística e balanceada da carteira e alocar esses ativos de uma forma flexível e que permita evolução no tempo baseado em necessidades de liquidez e nas oportunidades de mercado.



FOTO: CANVA

Adicionar ativos imobiliários dos EUA à carteira de investimentos é uma forma essencial de defesa e valorização de patrimônio em longo prazo.

Desenvolvimento e manutenção de carteiras personalizadas de Private Equity Imobiliário nos EUA.



- > PRÊMIO DE ILIQUIDEZ
- > BAIXA CORRELAÇÃO COM MERCADOS
- > BAIXA VOLATILIDADE
- > HEDGE CONTRA INFLAÇÃO
- > LASTREADO EM ATIVOS FÍSICOS

## ACESSO A OPORTUNIDADES PRIVADAS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO NOS EUA



PROSPECÇÃO DE MERCADOS



CREDENCIAMENTO DE OPERADORES



SELEÇÃO DE INVESTIMENTOS



ALOCAÇÃO E BALANCEAMENTO



ACOMPANHAMENTO DE CARTEIRA

Saiba mais em [www.ativore.com](http://www.ativore.com)



# QUEDA DA TAXA BÁSICA DE JUROS NOS EUA E O IMPACTO NOS INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS



*Por Pedro Barreto, Chairman & Founder da Ativore Global Investments*

Um dos assuntos mais comentados de 2019 foi o processo decisório e o impacto dos sucessivos cortes das taxas de juros promovidos pelo Fed (o banco central dos EUA). No ano passado, foram três reduções, sendo a última em outubro de 2019 com corte de 0,25%, estabelecendo o intervalo de 1,50% a 1,75%. Esse cenário já era esperado por analistas do mercado e justificado pela preocupação da autoridade monetária em relação à desaceleração da economia global, tensões comerciais e inflação baixa. Mas qual a implicação dessa movimentação no mercado imobiliário para renda nos EUA?

Primeiramente, é importante ressaltar que a economia do país permanece saudável, conforme indicado pelo crescimento do PIB, baixa taxa de desemprego e crescimento continuado da renda da população e do consumo. Assim, do ponto de vista macroeconômico, a conjuntura de uma economia forte e taxas de juros menores poderia gerar ainda mais tração para a indústria imobiliária, ao incentivar maior fluxo de capitais para investimentos nos EUA. Mas, apesar dos possíveis efeitos positivos de aquecimento da economia, queda do desemprego, aumento da taxa de ocupação de moradias e dos valores de aluguel, a maior parte dos analistas acredita que os reflexos do corte de juros nesses quesitos não serão substanciais.

Assim, o grande efeito prático dessa redução deve ser vislumbrado no aspecto microeconômico, devido à diminuição das taxas de juros de empréstimos e financiamentos, o que torna mais fácil a tomada de dívida e alavancagem. Como praticamente todos os negócios imobiliários nos EUA são realizados com algum grau de alavancagem, girando normalmente entre 50% e 80% — a depender do mercado e tipo do ativo —, isso significa que a parcela de dívida do negócio fica mais barata e maximiza, assim, o resultado final para o investidor.

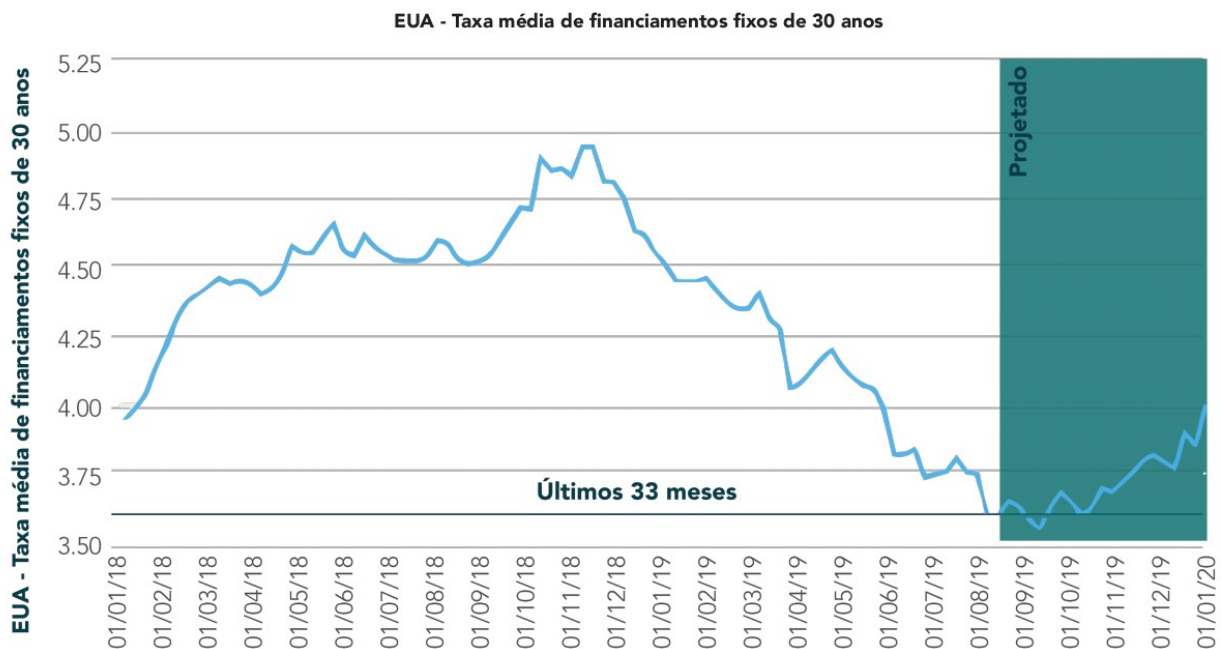
Dados do mercado já mostram efeitos práticos da mudança da política monetária norte-americana no segmento imobiliário. De acordo com a última Pesquisa Primária do Mercado de Empréstimos realizada pela Freddie Mac, o valor do financiamento fixo de 30 anos — o mais comum e utilizado no mercado imobiliário para renda nos EUA — apresentou na primeira semana de setembro de 2019 o menor valor desde outubro de 2016, alcançando a média de 3,49%.

Os dados do gráfico comprovam a redução das taxas de juros fixas, mas vale salientar que, no setor de Real Estate, existem duas formas básicas de financiamento: com juros pré-fixados ou juros flutuantes. As taxas de juros fixas significam que, independentemente das mudanças futuras de mercado, o valor pago periodicamente se mantém. A grande vantagem dessa forma de financiamento é a certeza ou, em outras palavras, o baixo grau de volatilidade sobre o andamento do negócio. A desvantagem é que a instituição financeira que cede o crédito cobra um prêmio por essa fixação em longo prazo.

Já as taxas flutuantes se alteram mensalmente conforme as tendências do mercado, mais especificamente com o valor da LIBOR, a taxa média interbancária utilizada como base. Sem o prêmio cobrado na taxa pré-fixada, as taxas flutuantes costumam ser mais baratas, sendo essa sua principal vantagem.

O fato é que, independentemente da forma escolhida, a redução do Fed tem gerado mudanças positivas no setor, começando por aumentar o grau de segurança dos projetos, uma vez que a taxa de cobertura de serviço da dívida, representando a capacidade do negócio de gerar caixa para pagar o financiamento, tende a aumentar substancialmente. Outras oportunidades interessantes surgem pela possibilidade de adquirir refinanciamentos (a troca do financiamento vigente por um mais barato) ou financiamentos suplementares (contratação de um segundo financiamento para alavancar o empreendimento).

O momento do mercado é de fato bastante animador para quem deseja alavancar seus projetos, mas existem alguns pontos de atenção, como entender o quanto do resultado final é fruto simplesmente de uma operação financeira especulativa (resultados gerados por "trabalhar" com o dinheiro barato de terceiros) e o quanto é, de fato, fruto de uma gestão eficiente e de um projeto bem executado de melhoria na propriedade. Assim, é importante garantir que o projeto em que se está investindo passe por uma análise criteriosa desses pontos, a fim de não ter surpresas futuras.



# PRIVATE EQUITY IMOBILIÁRIO NOS EUA PREVISÕES E RECOMENDAÇÕES DA ATIVORE PARA 2020

FOTO: REPRODUÇÃO/UNSPASH



**Renan Barros, CEO & Co-founder da Ativore Global Investments**

Com o cenário de queda das taxas de juros nas principais economias do mundo e incertezas políticas nos mercados doméstico e internacional, os investidores, especialmente os brasileiros, têm optado pela diversificação como fator de segurança e rentabilidade, com o setor imobiliário nos EUA continuando a apresentar premissas sólidas na busca pela composição de carteiras balanceadas.

### **Investimento imobiliário nos EUA: o porto seguro para family offices e investidores ultra high net worth**

Com o objetivo de proteger seus portfólios no atual contexto de instabilidade e possível recessão global, os investidores institucionais têm aumentado significativamente suas alocações ao mercado imobiliário e reduzido suas participações no mercado financeiro, principalmente em alguns tipos de ações e hedge funds.

“Essa tendência deve continuar em 2020”, comenta o CEO e cofundador da Ativore, Renan Barros, em linha com os dados mostrados no *Global Family Office Report 2019*, elaborado pelo UBS e pela Campden Wealth Research, que entrevistaram 360 family offices ao redor do globo, sendo um terço somente nos Estados Unidos. A pesquisa mostrou alguns dados interessantes:

- 75% dos family offices investem em Real Estate;
- Em 2019, houve um aumento mundial de 20% na alocação a imóveis e redução de 14% no investimento em hedge funds, que viram seus números caírem pelo quinto ano consecutivo;
- 82% dos entrevistados pretendem manter ou aumentar sua exposição a imóveis em 2020;
- A alocação média em imóveis na carteira de um family office norte-americano é de 14%, contra 6% atuais dos hedge funds.

Os dados corroboram a tendência de aumento de alocação a imóveis no próximo ano. Mas o que o futuro reserva para os diversos nichos de mercado imobiliário nos Estados Unidos? É o que vemos a seguir.

FOTO: UNSPLASH



FOTO: CANVA



FOTO: UNSPLASH



### As diversas classes de ativos imobiliários nos Estados Unidos: previsões e cuidados ao investir

O mercado imobiliário norte-americano é o mais sofisticado do mundo, atraindo capital local e internacional principalmente em momentos de incerteza. Seus diferentes nichos de mercado apresentam diversas oportunidades e desafios em 2020 — a seguir, trazemos tendências para cada uma das classes de ativos, que podem influenciar o investidor no momento de escolher o mix de alocação ideal para sua carteira.

#### Propriedades residenciais multifamiliares (multifamily)

“Segmento bastante defensivo, um dos focos da Ativore em 2019 e praticamente unanimidade na carteira dos investidores de alta renda, as multifamily properties continuarão a se beneficiar de barreiras de mercado para aquisição da casa própria, da preferência das novas gerações por aluguel e da absorção positiva (demanda maior que a oferta), mantendo altos níveis de taxa de ocupação”, explica Barros.

- A competição por esse tipo de ativo levou a um aumento de preços de forma geral, portanto, muita atenção aos Cap Rates (taxas de rentabilidade) de entrada. Bons preços devem ser extremamente bem justificados no plano de negócios e as premissas de aumento de aluguéis e/ou redução de despesas devem ser sempre conservadoras.
- Previsões razoáveis e boa capacidade de execução de value add (iniciativas de melhoria na qualidade e gestão operacional do ativo) podem garantir uma boa performance a esses ativos, mesmo em momentos de baixa no mercado, devido ao aumento nos fluxos de caixa gerados por essas iniciativas. Caso você ainda não possua investimentos nesse nicho, reconsidere sua posição.

#### Prédios de escritórios (offices)

Têm apresentado diversas transformações, migrando o foco para ambientes flexíveis e que permitam a melhor experiência para os colaboradores das empresas inquilinas, em oposição a apenas tecnologia e eficiência. De acordo com Barros, esse movimento apresenta oportunidades para que os administradores se reinventem e tragam valor adicional (e aumento no fluxo de caixa) aos seus empreendimentos. É importante ressaltar:

- Avalie com cautela os contratos desses imóveis, preferindo inquilinos de qualidade e de longo prazo e regiões mais maduras. Prédios com aluguéis de curto prazo irão apresentar rentabilidades projetadas bem mais atrativas, mas poderão sofrer para angariar novos inquilinos em um momento de crise e redução de atividade econômica, que pode prejudicar sobremaneira seu resultado no médio/ longo prazo.
- Em 2020, vale a pena considerar carteiras imobiliárias mais defensivas, que concordem pagar um prêmio pela estabilidade e rentabilidade que esse ativo, quando bem comprado, oferece a seus investidores.

### Hotéis

“ O setor hoteleiro é um importante ativo comercial e tem despertado a atenção de muitos investidores internacionais no mercado imobiliário norte-americano nos últimos anos, pois tende a apresentar rentabilidades operacionais superiores à maioria das classes de imóveis ”

Renan Barros

Um estudo recente do Jefferies Financial Group aponta que o setor hoteleiro é a única classe de ativos no segmento Real Estate que ainda está sendo negociada a valores inferiores ao pico histórico, mostrando que ainda há muitas oportunidades nesse mercado. Para 2020, as recomendações de operadores especializados nesse segmento são:

- Foco para mercados secundários, pois neles é possível encontrar as melhores oportunidades de aquisição a valores abaixo do custo de reposição e com bom potencial de valorização via melhorias estrategicamente selecionadas.
- Adquirir um hotel funcional por um preço abaixo do custo de reposição é um grande diferencial, pois significa que um eventual novo hotel na região seria menos competitivo, uma vez que custaria mais caro que a aquisição feita.
- Limitar a taxa de alavancagem a 65%-70%, considerada segura e capaz de passar sem sustos por eventuais crises ou recessões.

### Varejo (retail)

Considerado o “patinho feio” do mercado nos últimos trimestres, os shopping centers tradicionais (malls) passam por um período de renovação e vêm se transformando em centros de consumo com uma nova mistura de produtos e serviços, uma vez que a demanda por entretenimento e experiência tem crescido.

- Essa fama contaminou injustamente o mercado de strip malls, shoppings menores, de bairro, focados em serviços, que irão continuar gerando excelentes oportunidades em termos de preço, já que aumentou a oferta desse tipo de imóvel.
- É um excelente diversificador de carteira para investidores mais experientes e com carteiras maiores. Também serve para aqueles que aceitam um pouco mais de volatilidade diante da excelente rentabilidade desses imóveis, lembrando que a perda de um inquilino âncora pode representar a interrupção dos aluguéis durante um a dois anos — mas, se o imóvel for bom, não se preocupe, pois a tendência é que ele se recupere no longo prazo.
- Devido aos fatores mencionados, é hoje uma das classes de ativos que apresentam maior taxa de rentabilidade de aluguéis (Cap Rates) no momento da compra, representando uma oportunidade. Investidores experientes têm aproveitado o momento para adquirir strip malls em regiões premium, com inquilinos de amplitude nacional e contratos estabilizados de longuíssimo prazo.



FOTO: PEXELS



FOTO: PEXELS



FOTO: SHUTTERSTOCK





FOTO: CANVA

### Galpões industriais

Essa classe inclui edifícios de logística e suprimentos, como armazéns, centros de distribuição, centros de fabricação e centros flex. A vacância desse segmento caiu para mínimos históricos em muitos mercados e as taxas de aluguel subiram rapidamente. A entrega de novos suprimentos não acompanhou a demanda, especialmente no novo mundo do comércio eletrônico.

As cadeias de suprimentos estão mudando para atender aos requisitos do consumidor para serviços rápidos. Todos os elos da cadeia de suprimentos de varejo — fabricantes, fornecedores, distribuidores e varejistas — são forçados a realizar mais inventário em mais locais. Embora o atual ciclo econômico esteja bem avançado, estudos de previsão relataram que estamos em um estágio inicial de desenvolvimento para comércio eletrônico e varejo omnichannel.

“Na Ativore, estamos otimistas em relação a esse segmento no médio prazo, no entanto, o dinheiro institucional está agora sendo despejado no setor e, em algum momento, pode haver um ponto de inflexão em que a oferta e as avaliações podem tornar essa classe de ativos menos atraente”, avalia Barros.

### Outros investimentos alternativos para ficar de olho em 2020

Diversos nichos de mercado, considerados pela Ativore como “hot markets”, vêm apresentando crescimento constante e resultados consistentes nos últimos anos. Essas classes merecem atenção especial e pretendemos aumentar nossa busca por tais ativos em 2020. São eles:

- **Private Debt** — Ativos focados em dívida privada são um excelente mitigador de volatilidade de fluxo de caixa. Esses produtos são ótimos estabilizadores de dividendos de uma carteira imobiliária e um reforço fundamental de qualquer carteira diversificada, pois atuam como credores em casos de crise. Na eventualidade de um não pagamento da dívida, é possível retomar o ativo (colateral) a 50% a 70% do valor de mercado.

- **Self storage** — Instalações cuja atividade principal é a locação de unidades autônomas de armazenagem para pessoas físicas ou jurídicas. O cliente é responsável por guardar seus bens, sendo o único com acesso a seu box.
- **Senior housing** — Tipo de alojamento próprio à assistência das diversas necessidades da população idosa, compreendendo um amplo conceito de cuidados que aliam conveniência ao local de moradia. Na prática, a propriedade possui grande semelhança com um hotel, com o adicional de contemplar assistência médica.
- **Medical office buildings** — Edifícios comerciais cuja composição de inquilinos é majoritariamente da área de saúde, que oferecem serviços especializados como exames de imagem, patologia, diálise, oncologia, atendimento aos idosos e outras aplicações beneficiadas pela tecnologia.
- **Student housing** — Dados do RealPage mostram que um quarto das student housing nos EUA tem taxas de ocupação de 98% ou mais em residências fora do campus, enquanto algumas têm zero

de vacância. Um relatório recente do Urban Land Institute e da PwC coloca: “O tema abrangente para o desempenho da moradia estudantil é de estabilidade. O número de novas camas entregues nos últimos cinco anos se manteve notavelmente estável, e a mudança anual de aluguel permaneceu igualmente estável”.

- **Data centers** — Embora seja uma classe de ativos relativamente recente, o interesse dos investidores por esse segmento está crescendo rapidamente devido à demanda global por conectividade e armazenamento de dados mais rápidos. O potencial dos data centers de obter retornos mais altos nos principais mercados, em comparação com outras classes de imóveis, está movendo essa classe de ativos para o status mainstream.

### Conclusão: recomendações da Ativore para balancear sua carteira em 2020

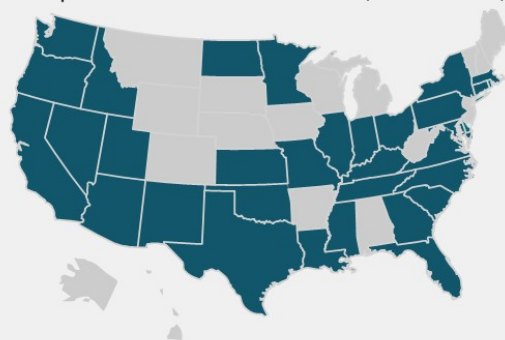
Após analisarmos as tendências macro e micro para o mercado imobiliário norte-americano, como balancear seu portfólio de investimentos imobiliários em 2020, na prática?

Essas são as nossas recomendações:

- Prefira investir através da modalidade de coinvestimento. O mercado se encontra extremamente competitivo, e operadores imobiliários com alta credibilidade têm condições especiais de acesso a crédito, possuem dinheiro vivo disponível para aquisições mais céleres e acessam, portanto, imóveis que investidores comuns não conseguem. Será com esses players de mercado que estarão as melhores oportunidades de investimento em 2020.
- Foque nos imóveis operacionais em mercados secundários e com boas oportunidades value add, mas, no estágio atual de ciclo econômico nos EUA, considere oportunidades estabilizadas ou em mercados primários quando houver alguma assimetria de preço que justifique o investimento.
- Sua carteira de imóveis nos EUA precisa ter uma diversificação balanceada, considerando um mix adequado entre:
  - > Private equity vs. Private debt
  - > Classes de imóveis
  - > Operadores imobiliários
  - > Estados

Como curiosidade, a Ativore fechou o ano de 2019 com atuação em 31 dos 50 estados norte-americanos.

Mapa de investimentos imobiliários da Ativore (dezembro de 2019)



Pela diversidade de estratégias e perspectiva de crescimento do setor, o setor imobiliário nos EUA tem se consolidado ainda mais como a melhor alternativa para quem busca diversificação e rentabilidade. Mas é importante reforçar que, para obter bons resultados, é necessário cuidado durante o processo de escolha dos parceiros e ativos.

Bons investimentos e sucesso em 2020!



## CEO DA GMF CAPITAL DIZ QUE NÃO HÁ CLASSE DE ATIVOS MAIS ESTÁVEL DO QUE O IMÓVEL MULTIFAMILIAR NOS EUA

### EMPRESA MANTÉM FOCO NOS IMÓVEIS ESSENCIAIS PARA OS NORTE-AMERICANOS



*Jay Lobell, Co-founder & CEO da GMF Capital*

No mercado imobiliário há mais de 25 anos, o cofundador e CEO da GMF Capital, Jay Lobell, vem de uma família que atua no segmento Real Estate há décadas. "O setor imobiliário sempre foi o assunto na-mesa de jantar", conta o executivo, que tem doutorado em Direito pela conceituada Universidade de Direito de Yale.

Lobell já foi sócio de um escritório de advocacia com presença nacional, representando proprietários, operadores, credores e outros profissionais do setor imobiliário. Porém acabou se dedicando integralmente ao "Real Estate business" por gostar de lidar com dívidas imobiliárias e investimentos patrimoniais.

A experiência nos negócios da família e a atuação como representante de várias empresas e parcerias imobiliárias o fazem reforçar que, para pessoas com facilidade em gerenciamento de riscos, não há melhor ativo ajustado ao risco nos EUA e nenhum que ofereça o mesmo nível de previsibilidade, liquidez e métricas de apreciação no longo prazo que o setor imobiliário.

**Como se dá o sucesso de uma empresa dedicada aos investimentos imobiliários?**

“A chave para o sucesso na atividade imobiliária é: ter uma visão clara dos pontos fortes da empresa e estratégias preferidas de investimento e foco total no gerenciamento de riscos”, afirma o CEO.

Adicione-se a esses pontos uma sólida rede de fornecedores, experiência no mercado de capitais, foco no gerenciamento dos ativos e clareza nas estratégias de refinanciamento e saída dos investimentos imobiliários. Na visão de Lobell, mesmo empresas que possuam equipes bem treinadas não serão capazes de expandir suas carteiras e otimizar seus retornos sobre o investimento se não entenderem exatamente quais são seus diferenciais e o que seus investidores esperam.

**A atuação da GMF Capital**

“Somos avessos a investir em ativos que as pessoas possam querer ter, mas não precisam. Isso incluiria moradias de luxo, hospitalidade de ponta e varejo não essencial”, pontua Lobell. Para ele, além de estarem sujeitos à variabilidade das crises econômicas, esses imóveis são comumente sujeitos ao excesso de construção e oferta. A GMF Capital se concentra em atender à classe média norte-americana, fornecendo moradias bem conservadas, com serviço premium. Esses ativos abrangem toda a gama de imóveis **multifamiliares, incluindo casas para estudantes e senior housing (habitação para idosos)**. Cada um desses ativos é indispensável para os norte-americanos e é apoiado por políticas governamentais que garantem condições favoráveis de financiamento, o que ajuda a garantir a liquidez do mercado.

A GMF possui também uma equipe europeia, direcionada para operações de instrumentos de crédito, incluindo CLOs (obrigação de empréstimo garantido), porém, essa não é a prática da plataforma imobiliária da empresa e de moradias sediadas nos EUA.

“Melhorar a vida financeira dos investidores e investir nas carreiras dos jovens brilhantes da GMF são as tarefas que me proporcionam grande satisfação pessoal e sustentam minha energia para construir o negócio”

Jay Lobell

**Mudanças e desafios**

A maior mudança desde 2013 tem sido a popularidade desses imóveis, que tiveram compressão das taxas de capitalização (Cap Rate) em vários mercados e agora exigem uma pesquisa ainda mais ampla e trabalho árduo para encontrar oportunidades apropriadas. “Por um lado, o due diligence desses ativos é gratificante e contribuiu com os excelentes retornos dos nossos investimentos atuais. Por outro, embora a forte economia e as baixas taxas de juros continuem combinadas para tornar as residências multifamiliares mais atraentes do que nunca, a proliferação de capital e investidores nesses nichos tornou esse processo bem mais exigente. Felizmente, o crescimento de nossa reputação e nossa posição ainda nos permitem continuar sendo um dos investidores norte-americanos mais ativos nesse nicho, tendência que continuamos a ver à medida que construímos e fechamos negócios em nosso pipeline atual”, comenta Lobell.

Os planos da empresa estão focados em encontrar e administrar residências multifamiliares. “Continuaremos aproveitando as

oportunidades de qualquer interrupção e precificação incorreta de ativos nesse mercado, inclusive no que diz respeito às aquisições oportunísticas de incorporadores que precisam de uma estratégia de saída, REITs de habitação sênior que buscam reduzir sua exposição a parceiros operacionais com baixo desempenho e novas formas de habitação multifamiliar, como comunidades de casas unifamiliares”, declara ele.

**O que o investidor brasileiro precisa saber?**

Para o CEO da GMF, o conselho é o mesmo para qualquer investidor no mundo: **não há classe de ativos mais estável do que o setor imobiliário multirresidencial dos EUA**. “Como gera um forte fluxo de caixa e uma valorização confiável em longo prazo, atue nesse mercado de maneira lenta e constante. Não corra riscos ou investimentos indevidos com base nos maiores retornos projetados a jusante.”

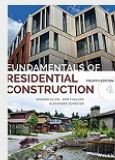
A economia e o governo dos EUA (por meio de benefícios fiscais e garantias de financiamentos com condições incomparáveis para imóveis) trazem excelentes benefícios às propriedades multifamiliares. O investidor desfruta de fluxos de caixa previsíveis e constantes, o que permite aos operadores fazerem investimentos de melhoria nas propriedades para obter forte valorização do capital. “E, quando isso acontece, reinvestem os lucros com base no imposto diferido (diferimento do imposto sobre ganhos de capital para investimentos em imóveis similares), fazendo a mesma coisa novamente em outro ativo”, complementa o empresário.

**Jay Lobell**

- > *Dedica 16 a 18 horas diárias ao trabalho*
- > *Pratica exercícios focados em corrida e ciclismo*

**Livros**

*Real Estate Finance and Investments — Risks and Opportunities*  
(Finanças e investimentos imobiliários — Riscos e oportunidades, de Peter Linneman)



*Fundamentals of Residential Construction*  
(Fundamentos de construção residencial, de Edward Allen, Rob Thallon e Alexander C. Schreyer)

**Filme**

*The Big Short*  
(A Grande Aposta, 2015)



“Concentrado na preparação para a crise das hipotecas durante 2008 e 2009, destacou como pode ser fácil perder de vista o gerenciamento de riscos na avalanche de dados econômicos e tendências sociais. As condições do mercado estão sempre mudando e os investidores precisam fazer investimentos e gerenciar estruturas de dívida da maneira mais adequada para suportar mercados desafiadores ocasionais”

FOTO: REPRODUÇÃO

# BRIXTON CAPITAL: EM 30 ANOS, MAIS DE 800 PROPRIEDADES

FUNDADOR E CHAIRMAN TRAZ CONSELHOS AO INVESTIDOR



*Marc Brutton, fundador e Chairman da Brixton Capital*

Com um histórico de sucesso e mais de US\$ 10 bilhões alocados a 800 propriedades, a Brixton Capital detém e administrou cerca de 930 milhões de metros quadrados ao longo de seus 30 anos de história.

Fundador e Chairman da Brixton, Marc Brutton é reconhecido como um dos investidores imobiliários mais prolíficos da Costa Oeste dos Estados Unidos. Para ele, que atua há mais de 40 anos no mercado imobiliário, o segredo do sucesso está ligado ao trabalho árduo, foco e disciplina.



FOTO: ACERVO PESSOAL

**Ativore Magazine — Qual fator-chave o levou a trabalhar no segmento imobiliário?**

**Marc Brutten** — Desde os 12 anos, me interesse em investimento imobiliário. Comprei muitos livros sobre o assunto quando ainda cursava o ensino médio e consegui meu primeiro emprego assim que terminei a graduação na Universidade da Califórnia, em uma empresa de leasing e desenvolvimento de shopping centers localizada no sul do estado. Apenas dois anos depois, adquiri meu primeiro centro comercial.

**AM — Qual atributo você considera mais importante para obter sucesso no Real Estate business?**

**MB** — Disciplina nos negócios combinada com trabalho árduo e ético certamente ajudam. Se eu tivesse que identificar apenas um atributo, seria a união de talentos da minha equipe que me ajuda a alcançar os objetivos de nossa empresa.

**AM — Por que atuar no segmento multifamily e varejo?**

**MB** — Entrei no mercado de centros comerciais logo após concluir o ensino médio. Expandi os negócios ao longo das décadas e nos últimos 10 anos procurei o nicho multifamily. Continuo buscando centros comerciais com serviços de necessidades diárias porque sinto que eles trazem excelentes retornos e estão de alguma forma em desuso por parte dos investidores, o que pode trazer oportunidades. Gosto dos apartamentos multifamiliares operacionais por causa do fluxo de caixa inerente e do desconto significativo de custo de reposição.

**AM — O que mudou desde 2012 e quais desafios são esperados para 2020?**

**MB** — O mercado teve um declínio importante até 2012 devido à crise. Desde então, tem se tornado muito mais robusto, com uma inundação de capital no mercado dos Estados Unidos.

**AM — Há alguma intenção de operar em outros mercados futuramente?**

**MB** — Temos operações no oeste dos Estados Unidos e na Europa ocidental. São mercados que conhecemos profundamente e preferimos nos especializar em vez de nos aventurarmos em outros locais.

**AM — Baseado em sua experiência, que dicas você daria ao investidor brasileiro que está começando hoje ou pensando em diversificar seu portfólio de investimentos em imóveis internacionais?**

**MB** — Eu diria aos investidores brasileiros que os EUA têm o mercado de investimentos mais maduro do mundo. Isso significa que há uma

quantidade enorme de liquidez nos EUA com investidores extremamente sofisticados. Também existe muita ineficiência nos mercados imobiliários que levam a muitos fluxos de negócios e oportunidades. Nosso Estado de Direito nos EUA também é um dos melhores do mundo, em conjunto com o do Reino Unido.

**AM — Como é um dia na semana de Marc Brutten?**

**MB** — Acordo às cinco da manhã e converso com nossa equipe na Europa até as oito horas. Depois, vou para nosso escritório em San Diego e me encontro com a equipe de negócios e gerenciamento de ativos para revisar oportunidades e performance dos imóveis. Treino jiu-jitsu brasileiro às 14 ou 16 horas, todos os dias.

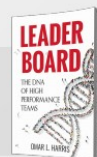
**AM — Você leva alguma lição desse esporte para os negócios?**

**MB** — Pratico artes marciais desde os 12 anos. Treinar e competir tem me ensinado a ser disciplinado e sério em qualquer situação da vida. Nunca desisto e tenho muito foco em manter meus negócios e proteger meus investidores.

**Marc Brutten**

**Livro**

*Leader Board - The DNA of High Performance Teams*  
(Liderança - O DNA de Equipes de Alto Desempenho, de Omar Harris)



**Série de TV**

**Succession**

“Eu gosto da série “Succession” (Sucessão), já que nosso negócio é uma cooperativa de propriedade familiar com foco em preservação de capital no longo prazo.”



FOTO: REPRODUÇÃO



FOTO: FLICKR



## ATIVORE ASSET: A PRIMEIRA GESTORA DE FUNDOS DO BRASIL ESPECIALIZADA EM PRIVATE EQUITY IMOBILIÁRIO NOS EUA

FOTOS: UNSPLASH / ARTE: TIAGO VALLE



**Pedro Barreto, Chairman & Founder**  
da *Ativore Global Investments*

Após oito anos oferecendo ao segmento de alta renda investimentos alternativos com forte geração de renda em dólar, a Ativore Global Investments anuncia a criação da Ativore Asset, uma gestora de fundos licenciada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), para gerir fundos locais, com o objetivo específico de investir em ativos

imobiliários nos EUA. Conversas mantidas com investidores institucionais confirmaram um apetite substancial pela estratégia de investimento imobiliário nos EUA, amplamente testada pela Ativore com clientes individuais de alta renda ao longo de quase uma década.

Com início da operação em 2020, a Ativore Asset é uma empresa separada da atual Ativore Global Investments, mas terá todos os sistemas, tecnologia, recursos, reputação, base de conhecimentos e extensa rede de operadores nos EUA. É um mercado amplo e a empresa irá trabalhar para se tornar uma referência nessa classe de ativos no mercado brasileiro.

### Estratégias de investimento da Ativore Asset

Os fundos geridos pela Ativore Asset terão como público-alvo investidores brasileiros profissionais, que irão coinvestir com patrocinadores norte-americanos (sponsors) por meio de uma modalidade de investimento conhecida nos EUA como Private Equity Real Estate (PERE).

Chairman da Ativore Global Investments, Pedro Barreto explica que os patrocinadores norte-americanos com quem seus fundos irão coinvestir conhecem profundamente todas as etapas do ciclo de investimento imobiliário nos EUA, têm acesso a oportunidades diferenciadas (off-market) de aquisição e se beneficiam de ganhos de escala para avaliar diversos projetos. Além disso, dominam os processos de gestão dos empreendimentos e sabem identificar o melhor momento de saída, de modo a maximizar o retorno dos investidores.

O foco dos fundos da Ativore são imóveis já em operação, com geração imediata de rendimentos e oportunidades de aumento dos fluxos de caixa (e, conseqüentemente, de valorização) via melhorias físicas ou nos processos de gestão. Para diminuir o risco, as carteiras do fundo são amplamente diversificadas por:

- **Região** — Atualmente, os clientes da Ativore estão presentes em mais de 30 estados norte-americanos, sendo o foco nos mercados secundários e terciários dos EUA com menos concorrência que os primários, localizados nos principais centros de emprego, corredores de transporte e instalações em mercados como Texas, várias regiões da Flórida, Mountain West, Sunbelt e sudeste dos EUA.
- **Tipo de ativos** — Utilizando um modelo de balanceamento de carteiras desenvolvido pela Ativore, a gestora combina vários tipos de imóveis para otimização de risco e retorno, incluindo os multifamiliares, armazenamento próprio, industrial, escritórios, hotelaria, varejo e industrial, entre outros segmentos com fortes fundamentos econômicos.

### Estruturas fiscais eficientes

Os fundos da Ativore terão estruturas de múltiplas camadas, incluindo um Fundo Multimercado no Brasil (FIM local), que investe em um fundo alimentador em Cayman, que aporta em veículos bloqueadores nos EUA (empresas chamadas de C-Corps). A Ativore Magazine traz, nesta edição, um artigo sobre as Leveraged Blockers, onde explica a estrutura a ser utilizada pelos fundos de investimento imobiliário da Ativore nos EUA para investidores brasileiros.

“Essa estrutura foi desenhada para obter máxima eficiência fiscal para os investidores brasileiros, com a vantagem adicional de permitir que eles acessem o mercado imobiliário norte-americano, ficando ao mesmo tempo blindados da necessidade de lidar com obrigações tributárias nos EUA e protegidos de impostos de herança nesse país. A rentabilidade dos fundos já chega ao investidor esterilizada de todas as questões tributárias internacionais”, comenta Barreto.

### Atrativos para os investidores

Os fundos multimercado da Ativore Asset viabilizam o acesso do investidor profissional brasileiro a estratégias robustas e testadas de investimento imobiliário nos EUA, com os seguintes atrativos:

- Retornos superiores em dólar — ativos imobiliários tiveram relação risco x retorno (sharpe ratio) superior aos ativos financeiros nos últimos 50 anos;
- Foco em ativos operacionais com distribuição trimestral de dividendos;
- Hedge contra inflação — fluxos de caixa historicamente correlacionados com inflação;
- Baixa volatilidade e diversificação — investimentos privados pouco voláteis e reduzida correlação com os mercados financeiros;
- Lastreado em ativos físicos — o imóvel é um ativo real com valor tangível;
- Estruturas desenhadas para maximizar eficiência fiscal para investidores brasileiros.

### Cenário

Até chegar à Ativore Asset, um longo caminho foi percorrido pelos gestores da Ativore Global Investments desde a fundação da empresa em 2012, que se especializou no desenvolvimento de carteiras personalizadas de Private Equity Imobiliário nos EUA para clientes de alta renda.

“Nas economias mais maduras, os investimentos alternativos se popularizaram, especialmente após a crise financeira de 2008, em razão da procura intensa de clientes institucionais por opções que não tivessem uma correlação direta com os mercados financeiros tradicionais. No Brasil, essa é uma tendência estrutural que resulta da redução histórica na taxa Selic e no amadurecimento do investidor de alta renda brasileiro”, explica o Chairman da Ativore Global Investments.

Assim, crédito privado, ativos reais (infraestrutura, imóveis) e empresas em seus estágios iniciais (equity crowdfunding, venture capital) — são para mencionar alguns — foram convertidos em uma das principais estratégias de diversificação no mercado, criando um setor de US\$ 7,7 trilhões em 2016, com previsão de crescimento de até US\$ 15,3 trilhões em 2020, segundo estudo da PricewaterhouseCoopers International (PwC) sobre ativos alternativos.



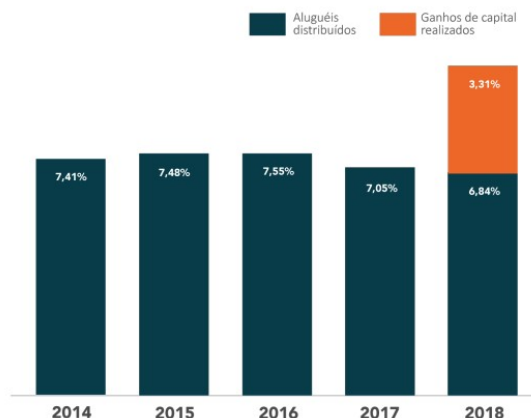
FOTO: UNSPLASH

## Ativore Global Investments

Fundada em 2012 no Brasil para satisfazer ao crescente interesse dos investidores por ativos alternativos e pela diversificação internacional, a Ativore Global Investments é uma empresa de consultoria especializada no desenvolvimento e manutenção de carteiras imobiliárias personalizadas nos EUA para investidores privados de alta renda.

A Ativore tornou-se referência nesse mercado, tendo atualmente investimentos em mais de 30 estados norte-americanos e cerca de 100 clientes individuais que investem regularmente em vários tipos de imóveis, através de oportunidades rigorosamente avaliadas de Private Equity e Private Debt Imobiliário, com forte geração de fluxo de caixa, utilizando modelos sofisticados, pouco conhecidos no Brasil, mas amplamente utilizados por family offices tradicionais norte-americanos.

O gráfico ao lado apresenta a rentabilidade da carteira consolidada dos clientes da Ativore desde 2013.



## ENTREVISTA COM ROBERTO NISHIKAWA, SÓCIO CONSELHEIRO DA ATIVORE ASSET

Com 28 anos de atuação no mercado financeiro, Roberto Nishikawa chega à Ativore Asset como sócio e Board Member, para compartilhar sua sólida experiência adquirida ao longo dos 12 anos que trabalhou no Bankers Trust e 13 no Grupo Itaú. Nesse último, foi CEO da Itaú Corretora e diretor de Equities do Itaú BBA, tendo liderado a expansão internacional na Itaú Asset Management, abrindo subsidiárias em Nova Iorque, Londres, Tóquio, Hong Kong e Dubai, com captação de US\$ 15 bilhões com investidores japoneses e fundos soberanos do Oriente. Desde 2015, é acionista, CEO e Chairman da Skysites Holdings S.A., empresa inovadora em infraestrutura de antenas de telefonia celular.

Na entrevista que segue, Nishikawa conta quando e o que o levou a alocar parte de sua carteira de investimentos no Private Equity Imobiliário nos EUA, e como analisa a estratégia adotada pela Ativore Asset.

**Ativore Magazine — Como você decidiu entrar no mercado imobiliário norte-americano? Qual a sua experiência como investidor nesse mercado?**

**Roberto Nishikawa —** Invisto nos mercados internacionais desde quando trabalhei em um banco norte-americano no Japão, no início da década de 1990. Desde então, faço asset allocation, não investindo somente nos ativos brasileiros.

Em imóveis nos EUA, investi somente quando ocorreu a grande crise em 2008 e aproveitei a queda para adquirir dois apartamentos em Miami. Aluguei um e o outro foi para uso próprio. Vendi um dos apartamentos depois de alguns anos, quando se valorizaram novamente. Li muitos livros sobre investimento em imóveis, mas todos eram mais apropriados para o mercado norte-americano, em função das informações disponíveis e, principalmente, da possibilidade de alavancagem. Também investi em imóveis no Brasil, mas o retorno não foi o esperado.

Roberto Nishikawa  
Sócio Conselheiro Ativore Asset



FOTO: ACERVO PESSOAL

Há três anos, conheci a Ativore, achei os produtos extremamente interessantes e investi em 13 projetos. Na medida em que vendo os imóveis aqui no Brasil, invisto nos produtos selecionados pela Ativore, que apresentam retornos bem atrativos em moeda forte e sem a necessidade de ter que monitorar, como quando você é o dono do imóvel.

**AM — Qual é a sua visão sobre a estratégia adotada pela Ativore Asset para seu(s) fundo(s) de Private Equity Imobiliário nos EUA?**

**RN —** Acho a estratégia balanceada muito interessante, pois tem uma combinação de ativos imobiliários defensivos com alguns mais agressivos, porém, todos voltados para renda e com potencial de ganho de capital. Os patrocinadores parceiros norte-americanos selecionados pela Ativore Asset coinvestem em todos os projetos em que a Ativore Asset investe (têm skin in the game), são extremamente profissionais e sabem como ganhar dinheiro em seus respectivos mercados. Esse modelo de fundo balanceado, com vários patrocinadores especializados, é inovador.

**AM — Na sua opinião, quais são as vantagens, para investidores profissionais e institucionais, de investir nos fundos oferecidos pela gestora?**

**RN —** É ter a oportunidade de investir no maior mercado imobiliário do mundo, com especialistas que conhecem profundamente seus respectivos mercados, com risco baixo, por serem ativos com renda e com potencial de ganho de capital interessante. Somente com os dividendos, o retorno já é mais interessante que investir no mercado brasileiro. Como alocação de investimento, é, sem dúvida, uma alternativa muito interessante.





# Primeira gestora de fundos brasileira especializada em Private Equity Imobiliário nos EUA



Imóveis operacionais com fluxos de caixa estáveis e desconexão com mercados



Presença em 31 estados americanos



Combinação de várias classes de imóveis para otimização de risco-retorno



Estratégia testada desde 2013 com forte geração de dividendos

MULTIFAMILY / SENIOR HOUSING / RETAIL / OFFICE / MEDICAL BUILDINGS / SELF STORAGE / INDUSTRIAL / HOTEL



Saiba mais em [www.ativoreasset.com](http://www.ativoreasset.com)

# A IMPORTÂNCIA DO COMPLIANCE PARA INVESTIDORES INTERNACIONAIS

OBRIGAÇÕES FISCAIS, SOCIETÁRIAS E REGULATÓRIAS DEVEM SER OBSERVADAS



**Victor Barcelos, Senior Compliance Advisor**  
na Atvire International Tax

É muito comum investidores utilizarem empresas offshore como veículos para investimento em ativos internacionais. Essa decisão está diretamente associada ao benefício da racionalização tributária e do planejamento para um eventual processo sucessório. Porém, o Senior Compliance Advisor na Atvire International Tax, Victor Barcelos, lembra que esse tipo de estrutura gera obrigações fiscais, societárias e regulatórias em mais de um país, e a inobservância dessas obrigações pode comprometer os direitos do investidor e de seus herdeiros, gerar inconsistências em suas declarações fiscais e reduzir a eficácia das estruturas internacionais.

No Brasil, é preciso cumprir, basicamente, quatro obrigações acessórias, e para cada uma delas será exigido um cuidado diferente. Veja a seguir quais são as declarações e também exemplos dos erros mais cometidos pelos investidores internacionais no momento de entregá-las ao fisco brasileiro.

## Declaração de ajuste anual

Na declaração de ajuste anual, é comum haver investidores que não mantêm um controle do câmbio médio e da origem dos recursos capitalizados em empresas no exterior. Esse controle é primordial para a apuração correta do ganho de capital no caso de uma redução de capital, de um pagamento de empréstimo da empresa no exterior ao sócio, ou da venda de um ativo.

Outra questão negligenciada pelos investidores é o fluxo dos recursos enviados ao exterior. Na maioria dos casos, um dos sócios acaba realizando o envio de um montante superior ao do outro sócio, resultando no desbalanceamento do percentual de participação original da empresa. Veja o seguinte exemplo:

Análise da Participação Societária					
SÓCIO	PARTICIPAÇÃO CONSTITUÍDA	SALDO INICIAL	MOVIMENTAÇÃO NO ANO	SALDO ATUAL	PARTICIPAÇÃO ATUAL
Sócio 1	50%	114.285,71	80.000,00	194.285,71	54,18%
Sócio 2	50%	114.285,71	50.000,00	164.285,71	45,82%
	<b>100%</b>	<b>228.571,43</b>	<b>130.000,00</b>	<b>358.571,43</b>	<b>100%</b>

Uma estrutura desbalanceada poderá implicar ajustes documentais, doação entre os sócios ou formalização de empréstimo entre os sócios.

## Programa carnê-leão

O carnê-leão é um mecanismo de tributação do imposto sobre a renda das pessoas físicas que receberam rendimentos de outras pessoas físicas ou de fontes situadas no exterior.

“Frequentemente, investidores internacionais utilizam tais rendimentos para fins pessoais através das contas bancárias de suas próprias empresas. Esses gastos, quando não devidamente tratados do ponto

de vista tributário, serão classificados como distribuição de resultados de uma fonte no exterior para efeito do fisco brasileiro, e deverão ser tributados com base na tabela progressiva do imposto de renda vigente no mês do efetivo recebimento dos recursos (até 27,5%)”, aponta Barcelos.

## Programa de apuração dos ganhos de capital (GCAP)

Nesse programa, são registradas as alienações (vendas) de bens ou direitos para que seja apurado o imposto de renda sobre ganho de capital.

Um dos fatos geradores da necessidade de preenchimento do GCAP é a devolução de recursos aos sócios por meio de uma redução de capital ou amortização de empréstimo. “Nesse caso, um cuidado que os investidores devem tomar ao fazer a liquidação de suas ações ou cotas da offshore é verificar a situação das contas patrimoniais de lucros/prejuízos do exercício e lucros/prejuízos acumulados. Isso porque, caso haja saldo positivo nessas contas, ele deverá ser primeiro capitalizado mediante aumento de capital, para só então ser deliberada a redução do capital com a consequente devolução aos sócios”, explica Barcelos.

A inobservância dos registros contábeis poderá permitir que autoridades fiscais brasileiras desqualifiquem a devolução de capital, tratando-a como distribuição de dividendos com uma alíquota de até 27,5%.

## Declaração de capitais brasileiros no exterior

A declaração anual de capitais brasileiros no exterior, do Banco Central do Brasil, é obrigatória para quem possui bens e direitos fora do País que totalizem montante igual ou superior a US\$ 100 mil em 31 de dezembro do ano anterior.

É muito comum que investidores internacionais utilizem empresas sediadas no exterior para investir em ativos financeiros nos EUA — até aqui, não há nenhum problema. A dificuldade surge quando os investidores confundem a posição financeira disponibilizada pelos bancos por meio de extratos bancários com a posição contábil (ativo, passivo e resultado) necessária para preenchimento da declaração.

A elaboração de balanço patrimonial estimado é indispensável para que os investidores residentes no Brasil realizem corretamente o cumprimento da DCBE, além de servir como documentação suporte para as informações declaradas. A prestação de declaração contendo informação incorreta ou incompleta acarreta aos declarantes uma multa de até 20% do valor sujeito à declaração.

É notória a necessidade do compliance internacional para evitar os impactos da falta de planejamento e execução no dia a dia do investidor internacional. Por isso, é importante aconselhamento técnico no momento do cumprimento das obrigações acessórias.

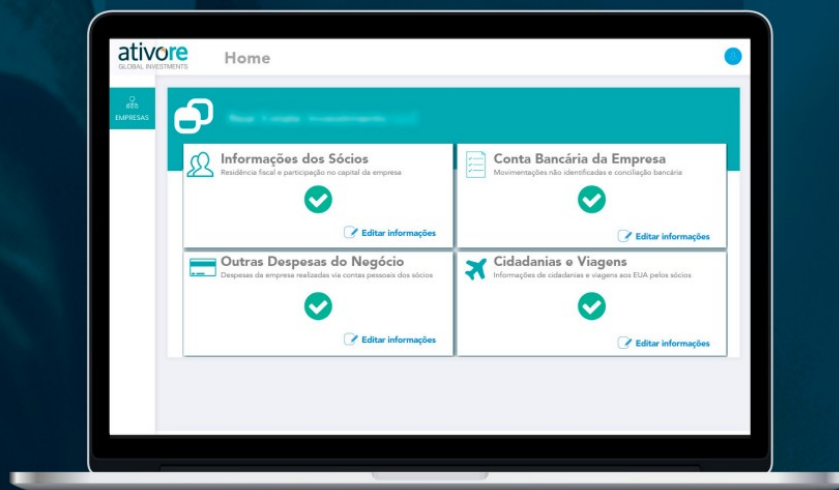
## INVESTIMENTOS INTERNACIONAIS GERAM OBRIGAÇÕES EM MAIS DO QUE UM PAÍS, PODENDO:

- ✗ COMPROMETER OS DIREITOS DO INVESTIDOR E SEUS HERDEIROS;
- ✗ GERAR INCONSISTÊNCIAS EM SUAS DECLARAÇÕES FISCAIS;
- ✗ ACARRETAR CUSTOS E PASSIVOS LEGAIS E FISCAIS.

### COMPLIANCE INTERNACIONAL

Gerenciamento de obrigações societárias e tributárias para investidores internacionais

Informações fiscais e societárias organizadas via portal de cliente



Saiba mais em [www.ativore.com](http://www.ativore.com)

# INVESTIMENTO EM DÍVIDA IMOBILIÁRIA PRIVADA NOS EUA



## PARTE ESSENCIAL DOS PORTFÓLIOS DE INVESTIDORES QUALIFICADOS



*Por Fábio Granato, Head of Investments Advisory da Ativore Global Investments*

A redução nos empréstimos imobiliários de fontes bancárias tradicionais após a crise financeira de 2008 proporcionou o surgimento e a consolidação de diversas empresas de crédito imobiliário não tradicionais no mercado. Desde a crise, os bancos recuaram e iniciaram um processo muito mais rigoroso de compliance, apenas concedendo empréstimos a um seleto grupo de construtores, o que gerou uma lacuna substancial

na oferta de crédito de qualidade e uma oportunidade para investidores privados com experiência na área. Os fundos de dívida imobiliária privada são considerados hoje uma parte essencial dos portfólios de investidores qualificados nos EUA. Respondemos aqui a algumas dúvidas comuns sobre o tema.

### **O que são os fundos de dívida imobiliária?**

A dívida imobiliária privada é uma modalidade de financiamento em que um agente privado concede empréstimos para a aquisição, construção ou melhorias de imóveis, que são hipotecados ao credor em garantia. Os fundos de dívida imobiliária privada alocam capital a uma ampla gama de empréstimos, o que reduz a exposição ao risco de um empréstimo único.

### Quais as diferenças entre dívida imobiliária privada (REDFs) e private equity imobiliário (PEREs)?

O investimento em REDF representa a parcela da dívida do negócio, tendo um perfil de mitigação de risco, sem o benefício do aproveitamento da valorização do ativo. Apresenta uma grande previsibilidade de caixa mesmo em momentos cíclicos do mercado e um risco mais baixo devido à presença do ativo como colateral.

Já o investimento em PERE permite acesso tanto ao fluxo de caixa de aluguel quanto ao ganho de capital em uma eventual venda ou refinanciamento, visando compensar o risco de perder todo seu valor para um detentor de dívida, em caso de não cumprimento das condições do financiamento.

Os REDFs costumam ter prazos mais curtos (de um a três anos) que os fundos típicos de Private Equity, e muitas vezes oferecem a possibilidade de reinvestir o capital durante o período de investimento, em vez de distribuir capital para os investidores.

### Quais são os tipos de dívidas?

Existem diferentes níveis: a dívida sênior ocupa o primeiro lugar em prioridade de cobranças e a dívida subordinada ocupa o segundo lugar. A dívida sênior é considerada o ativo mais seguro do mercado imobiliário, mas tende a gerar dividendos mais baixos e é aplicada em períodos longos (três anos ou mais). Já a dívida subordinada representa mais risco e geralmente mais retorno, pois possui taxas mais elevadas aplicadas em prazos mais curtos (entre 12 e 24 meses).

### Prioridades de pagamento no fluxo de caixa



### Quais os benefícios dos fundos de dívida imobiliária privada?

As principais razões para investir em fundos de dívida imobiliária privada são:

- **Rentabilidade relativamente previsível e estável** — Uma das maiores vantagens desses fundos é que eles entregam uma rentabilidade estável, distribuída mensalmente ou trimestralmente, em geral. No ambiente atual de baixas taxas de juros, distribuições médias de 8% ao ano são bastante atraentes.
- **Prioridade sobre o ativo em garantia** — As dívidas têm prioridade



em relação ao capital próprio (Equity). Ao projetar uma estratégia de investimento imobiliário, alocar uma parte dos recursos a um produto orientado para a renda que seja prioridade em relação a outras posições em uma pilha de capital é uma excelente ferramenta de diversificação.

- **Ativo real em garantia** — O empréstimo subjacente é garantido por um ativo real, e não apenas um plano de negócios delineando metas em potencial.
- **Diversificação** — A alocação de capital em uma ampla gama de empréstimos otimiza a previsibilidade no desempenho do investimento e, portanto, reduz a exposição ao risco de empréstimo único.
- **Baixa correlação com outras classes de ativos** — A dívida privada geralmente tem uma menor correlação com as ações do que a renda fixa tradicional.

### O que pensam os investidores?

Uma pesquisa realizada pelo Preqin, instituto de pesquisa de referência para investimentos alternativos, demonstrou que 86% dos investidores entrevistados estavam satisfeitos com os retornos gerados pelos fundos de dívida e 46% dos entrevistados planejam aumentar as alocações de dívida privada.

### É um investimento interessante para o investidor comum?

Existe um interesse crescente por investidores qualificados nessa classe de ativos nos EUA, uma vez que possuem um perfil normalmente defensivo e bons retornos ajustados ao risco. Os fundos de dívida apresentam muitas características interessantes para o investidor que busca se proteger dos movimentos cíclicos do mercado devido à previsibilidade de caixa e existência do ativo físico como colateral. A principal restrição para o investidor comum é o acesso aos operadores, uma vez que esse tipo de ativo só tende a estar disponível para investidores qualificados e profissionais. Um dos fatores mais importantes na hora de decidir investir é avaliar se o operador tem conhecimento do mercado para operar, para o caso de ter que tomar o ativo, e se possui mecanismos para se proteger das flutuações do mercado, caso utilize-se de dívidas com taxas flutuantes.

# COMO AVALIAR O PERFIL DE RISCO DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS PRIVADOS NOS EUA

SISTEMA DE RATING DA ATIVORE NORMALIZA OS PARÂMETROS MAIS RELEVANTES



Por Luiz Gomes, Head of Products da Atvore Global Investments



FOTO: UNSPLASH / REPRODUÇÃO

Os investimentos imobiliários visam produzir retornos por meio de renda, ganhos de capital via valorização do imóvel ou uma combinação de ambos. A decisão de investir em ativos imobiliários baseia-se em informações sobre os imóveis-alvo e expectativas sobre sua performance futura, sendo o risco de mercado a possibilidade de ocorrência de quebras de expectativas em relação a essa performance por fatores que afetam o desempenho geral do tipo de imóvel investido.

Para analisar o risco de mercado de um investimento imobiliário, a Atvore criou um sistema de rating de risco que normaliza diversos

parâmetros relevantes de mercado, gerando como resultado uma nota de 1 a 10.

## A importância do Cap Rate para mensuração do risco de um imóvel

Antes de entender a fundo quais são os parâmetros utilizados para atribuição de um rating de risco a determinado investimento imobiliário, é importante conhecer o conceito do Cap Rate. O Cap Rate (ou taxa de capitalização) indica o retorno esperado pelo investidor para um determinado investimento sem considerar a alavancagem. Em outras palavras, a taxa de capitalização indica a taxa de retorno intrínseca, natural e não alavancada da propriedade.

Quanto maior o retorno esperado pelos investidores (Cap Rate Esperado), maior sua percepção de risco em relação a um determinado ativo.

O cálculo desse indicador está exemplificado na tabela a seguir.

**Exemplo de cálculo do Cap Rate**

	\$/SQUARE FEET/ANO	TOTAL
PREÇO DE COMPRA	\$200	\$20.000,00
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (NOI)		
RECEITA		
Potencial de receita com aluguel	21,00	2.100.000
Vacância 8,00%	(1,68)	(168.000)
Perda de aluguel 1,00%	(0,21)	(21.000)
RECEITA LÍQUIDA DE ALUGUEL	19,11	1.911.000
OUTRAS RECEITAS		
Estacionamento	0,67	67.000
Outras receitas	0,08	8.000
Reembolso de despesas	2,44	244.000
RECEITA BRUTA	22,30	2.230.000
DESPEAS OPERACIONAIS	9,62	962.000
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (NOI)	\$12,68	\$1.268.000
CAP RATE		6,3%

Fonte: CBRE Research

Uma das principais vantagens de investir no mercado norte-americano é o acesso a informações atualizadas e de altíssima qualidade. A CBRE Research, Capital Markets and Valuation & Advisory Services compartilha semestralmente o Cap Rate médio praticado para diversos segmentos do mercado imobiliário norte-americano, permitindo uma análise atualizada, ampla e assertiva de todo o mercado.

Espera-se que imóveis cujos Cap Rates de mercado sejam baixos, apresentem, na ótica dos investidores, um risco menor do que imóveis com Cap Rates de aquisição mais elevados. Isso justifica-se porque, quanto maior a percepção de risco, maior o prêmio exigido pelos investidores para adquirir determinado investimento.

O modelo de rating de risco da Ativore classifica o imóvel sob análise, de acordo com os seguintes parâmetros:

- Tipo de propriedade**, que classifica o tipo de atividade comercial realizada em determinado imóvel, podendo assumir como resultado os conhecidos setores dos imóveis — multifamily, retail, industrial, hotel e office —, mas também subsetores específicos como self storage e medical buildings.
- Segmento de atuação**, que indica em que tipo de sub-região os imóveis estão localizados, se em áreas mais centrais e densas ou em subúrbios mais afastados e menos densamente populadas.
- Classe (ou público-alvo)** da propriedade, podendo variar entre AA, A, B ou C para os multifamily, office, retail e industrial ou luxury, full-service, select-service e economy para os hotéis.
- Tier regional**, que divide as áreas metropolitanas (MSAs) ou áreas metropolitanas combinadas (CSAs) em três grupos, assumindo os valores **Tier I**, **Tier II** e **Tier III**.

Com base nessa classificação, é possível encontrar o Cap Rate de mercado do imóvel sob análise no relatório de Cap Rates mais recente da CBRE.

**Modelo de rating de risco da Ativore**

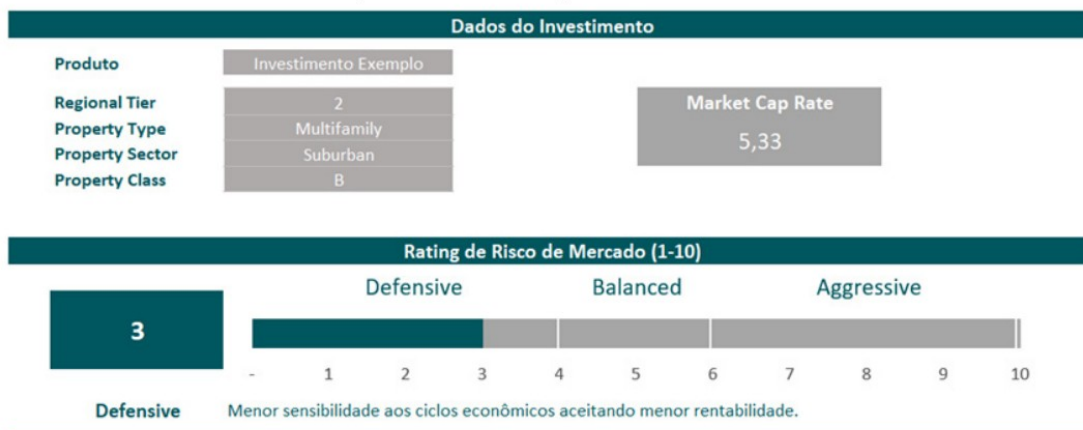
Uma vez que os Cap Rates de mercado para todos os tipos de imóveis de localizações são conhecidos e ordenados, o modelo da Ativore exclui os valores outliers (observações atípicas que apresentam afastamento dos outros valores da série) e gera um rating de 1 a 10 que indica o perfil de risco do ativo com determinado Cap Rate, auxiliando o investidor a avaliar se os retornos projetados estão condizentes com esse perfil individualmente. Essa taxa indica o perfil de risco do ativo, sendo:

- De 1 a 4: Defensivo
- De 4 a 6: Balanceado
- Acima de 6: Agressivo

A seguir, apresentamos uma simulação da ferramenta. No exemplo, é possível perceber que um investimento do tipo prédio residencial multifamiliar no subúrbio para a classe B em uma região Tier II possui um Cap Rate de mercado de 5,33. Esse valor, após normalizado, indica um rating de risco de mercado 3, portanto, um perfil defensivo.

É importante referir que é papel de cada investidor entender e procurar a combinação de ativos com diversos perfis de risco mais alinhada com seu perfil, mas sempre levando em consideração que a montagem de um portfólio diversificado é a melhor forma de otimizar a relação risco-retorno, conforme propõe a Ativore.

**Exemplo de cálculo de rating de risco de mercado**



Fonte: Ativore

# COINVESTINDO EM IMÓVEIS NOS EUA COM EXPERTS LOCAIS

FOTO: UNSPLASH / ARTE: TIAGO VALLE

## A ESCOLHA DO OPERADOR É FATOR DETERMINANTE PARA O BOM INVESTIMENTO



**Rodrigo Ferrer, COO da Ativore Global Investments**

O investimento no mercado imobiliário para renda nos EUA pode ocorrer via diversas modalidades, sendo o Private Equity Imobiliário (PERE) uma das estruturas mais utilizadas, por permitir que investidores passivos (limited partners) participem em investimentos imobiliários de maior porte (de US\$ 3 milhões a US\$ 150 milhões) com montantes de capital acessíveis (em geral, US\$ 100 mil por investimento). Essa modalidade apresenta inúmeros benefícios para os investidores, destacando-se o alinhamento de interesses entre esses limited partners e os investidores profissionais locais (operadores), que são especializados em tipos específicos de imóveis e profundos conhecedores dos mercados onde atuam. Rodrigo Ferrer, COO da Ativore, esclarece abaixo mais alguns pontos sobre investimento com experts locais.

### Ativore Magazine — O que os operadores locais podem fazer pelo investidor?

**Rodrigo Ferrer** — Esses profissionais alocam os próprios recursos aos investimentos (em geral, entre 5% e 25% do capital investido), possuem profundo conhecimento de todas as etapas do ciclo de investimento imobiliário, têm acesso a oportunidades diferenciadas (off-market) de aquisição e se beneficiam de ganhos de escala para avaliar diversos projetos da aquisição. Além disso, dominam os detalhes operacionais e de gestão dos empreendimentos, têm acesso a uma gama maior de potenciais compradores e sabem identificar o melhor momento de saída, de modo a maximizar o retorno dos investidores.

### AM — Quais as vantagens adicionais dessa modalidade de investimento?

**RF** — Essa modalidade de investimento apresenta vantagens também

ao permitir que os gestores profissionais tenham controle, autonomia e flexibilidade nos processos decisórios, uma vez que os acionistas minoritários não possuem atuação efetiva nas decisões. Por não existirem divergências entre as partes interessadas, torna-se mais simples e rápido decidir sobre custos com melhorias e obras, valores dos contratos de aluguel e timing de saída do ativo, levando a resultados otimizados para todos os interessados.

### AM — Então a escolha do operador é um fator decisivo para o bom investimento...

**RF** — Sim, definitivamente. Uma vez que, nesse modelo, o investidor passivo não possui controle total sobre o gerenciamento dos imóveis investidos, a escolha adequada do operador é um dos pontos mais importantes do processo (conhecido como “know your partner”). Sem o devido cuidado ao estabelecer a parceria, esse investidor pode eventualmente aplicar seus recursos com um parceiro que não conhece profundamente o mercado, não tenha alinhamento de interesses, não saiba avaliar corretamente o preço de um ativo, que terceirize funções essenciais para garantir a saúde financeira do negócio ou até mesmo que tenha impedimentos legais ou jurídicos.

### AM — E o que faz a Ativore?

**RF** — O processo proprietário da Ativore de diligência e escolha dos operadores inclui etapas que avaliam, entre outros fatores: análise do histórico da empresa e seus principais executivos; busca de referências com outros players do mercado; análise documental e organizacional; avaliação de projetos anteriores (track record); reunião presencial com executivos-chefes; visitas recorrentes aos empreendimentos e sedes das empresas.

Assim, dadas as barreiras geográficas e de conhecimento específico sobre o mercado, é interessante para o investidor brasileiro contar sempre com a ajuda de profissionais especializados com vasta experiência no mercado imobiliário internacional para renda, de forma a ter acesso a uma ampla rede de contatos para selecionar os operadores e oportunidades que mais se adéquem ao perfil de cada um.





# A ADOÇÃO DA TECNOLOGIA PARA CRIAÇÃO DE VALOR EM PROPRIEDADES DE AUTOARMAZENAMENTO (SELF STORAGE)

## 10 FEDERAL APOSTA EM MODELO AUTOMATIZADO PARA GERAR CRESCIMENTO DE LUCROS OPERACIONAIS



**Brad Minsley, cofundador da 10 Federal**

Há quatro anos, a 10 Federal administra propriedades self storage apostando em um modelo focado em tecnologia nas operações no lugar da mão de obra. Em 2017, a empresa anunciou o lançamento de seu primeiro fundo, no valor de US\$ 10 milhões, para comprar, restaurar e converter esses armazéns em operações totalmente automatizadas. A estratégia rapidamente gerou resultado: uma das propriedades registrou um aumento de 18% no lucro operacional em apenas seis meses. Em 2019, o lançamento do segundo fundo, que somou US\$ 39 milhões, veio para trazer diversificação geográfica e ainda mais estabilidade como diferenciais.

“ Em todo o mundo, a tecnologia substitui o trabalho humano. Seja no segmento financeiro, seja no de saúde, mais máquinas e robôs usam algoritmos para executar tarefas no lugar da mão de obra ”

Brad Minsley

Essa captação foi essencial para impulsionar um plano de negócios com três alvos:

- 1. Implementação de tecnologia** utilizando totem, controle remoto de ar-condicionado, call center, sistema de tranca eletrônico, circuitos de câmera que registram aberturas e fechamentos de portões, além de temperatura interna dos armazéns, e headsets de realidade virtual 360°, por exemplo, permite operar e monitorar as instalações 100% automaticamente, sem recursos humanos locais. “Essas tecnologias são importantes porque nos permitem eliminar a posição do gerente de propriedade, e essa economia impacta diretamente o resultado final”, explica o cofundador da empresa, Brad Minsley.
- 2. Foco na aquisição de pequenos operadores**, que possuem entre uma e três propriedades, não têm website, trabalham em escritórios com horários de atendimento reduzidos e sem call center, facilidades que a 10 Federal reúne, agregando valor ao imóvel.

- 3. Aumento de portfólio**, pois os potenciais compradores institucionais irão futuramente pagar mais por um portfólio de propriedades operacionais e eficientes, após todas as melhorias implementadas.

Em um ano sem um gerente local, houve aumento de 41% na receita operacional líquida do imóvel, além de um crescimento na receita de 14% e aumento de 33% nos valores de aluguel das unidades por mês, algo que não foi antecipado”, conta Cliff Minsley, que também é um dos cofundadores da 10 Federal, sobre o início da implementação do modelo de negócios.

A tecnologia aplicada a esses imóveis envolve as áreas de **vendas, operações e monitorização**. Em vendas, significa ter forte presença on-line, desde uma lista de empresas no Google e posicionamento no Google Maps até a divulgação via Google AdWords. Uma vez gerado o tráfego on-line, a 10 Federal se preocupa em captá-lo e convertê-lo em aluguel dos espaços, usando três canais de vendas. Há também um call center para dar suporte ao usuário, com locações que podem ser feitas 24 horas por dia e 365 dias por ano.

O foco dos executivos é adquirir as propriedades de pequenos operadores, entre 1.860 m<sup>2</sup> e 4.650 m<sup>2</sup>, normalmente encontradas em mercados secundários e terciários. Em 2019, a empresa já contabilizava 17 imóveis expandidos entre Carolina do Norte, Vermont, Arizona e Michigan.

### Melhor experiência ao usuário

#### > Melhorias no imóvel:

Placas solares para captação de energia – o que implica em redução de custo mensal de energia -, novas portas, pintura, e pavimentação da área de circulação de carros.

#### > Estrutura dedicada para servir ao cliente:

Quiosques protegidos da chuva equipados com totem eletrônico para fazer a locação e liberar automaticamente o acesso ao armazém; máquina de conveniência (snacks); modelo de armazém pré-fabricado com metragem dos tamanhos de espaço a ser alugado.

# ATIVORE EM CAMPO

Visitas a operadores e a investimentos imobiliários são uma etapa importante do processo de avaliação conduzido pela equipe de desenvolvimento de produtos da Ativore.

Durante todo o ano, a equipe da Ativore rastreia novas oportunidades de investimento e os ativos que estão no portfólio de seus clientes, nos mais de 30 estados norte-americanos onde têm investimentos.

Confira as fotos de algumas dessas visitas.



*Destinos visitados recentemente pela equipe da Ativore*



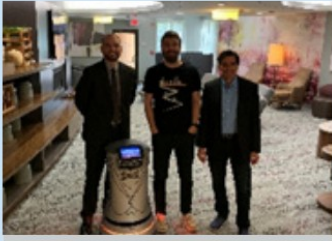
*O CEO da Ativore, Renan Barros, durante visita a imóveis multifamiliares na Virginia*



*Sócios da Ativore em Nova Iorque visitando a sede da GMF, empresa com \$5,5 bilhões em ativos*



*Em Chicago, no strip mall*



RJ Palano e sócios da Ativore em Tampa (Flórida)

Evento sobre Private Equity Imobiliário em Miami



Visita a Lynchburg, Virginia - investimento Courtyard Marriott



Imóveis multifamily em Tampa (Flórida)



Self storage, da 10 Federal, na Carolina do Norte



Hamister Group, Buffalo (NY)



Driftwood, Ativore e BB Americas



Ativore com a equipe da Conti Real Estate: encontro anual de investidores e visitas às propriedades em Dallas



# AS ESTRATÉGIAS ADOTADAS NO SEGMENTO DE PRIVATE DEBT IMOBILIÁRIO NOS EUA

FOTO: PEXELS

## OPORTUNIDADES ESTÃO NOS IMÓVEIS QUE PASSAM POR EVENTOS FINANCEIROS EXTRAORDINÁRIOS



**Boots Dunlap, CEO da RRA Capital**

Um nicho que vem apresentando um amplo processo de expansão no mercado de investimento imobiliário norte-americano é o de empresas que operam com fundos de empréstimos imobiliários, como a RRA Capital, que em 13 anos reestruturou mais de US\$ 2,5 bilhões em dívidas imobiliárias de 25 grandes instituições financeiras.

Para o CEO da RRA, Boots Dunlap, as oportunidades nesse segmento ocorrem principalmente quando os imóveis estão passando por algum

evento financeiro extraordinário que não seja derivado das condições de mercado ou da competência dos tomadores de empréstimo.

Segundo ele, isso frequentemente ocorre quando há a necessidade de refinanciamento do imóvel e os inquilinos estão em processo de entrada ou saída. “Em casos assim, provemos dívida de curto prazo para o imóvel por uma taxa de juros ligeiramente maior, fazendo com que ainda nos mantenhamos em um ótimo ativo em posição conservadora”, conta o CEO da empresa que detém duas plataformas de empréstimos imobiliários, totalizando mais de US\$ 450 milhões em empréstimos com rentabilidade superior a 14% ao ano para os investidores.

Uma das estratégias da RRA é conseguir a subscrição dos ativos a um valor depreciado, que tem como indicador de instabilidade a saída de inquilinos ou baixa performance em relação aos pares de mercado. “Montamos um plano com nossos clientes para estabilizar o ativo e aumentar sua taxa de ocupação”, conta Dunlap.



**RRA**  
CAPITAL

- > Foco em imóveis middle market (empréstimos de US\$ 1 MM a US\$ 25 MM) já operacionais e com forte potencial de aumento de receitas via ações de gestão e reformas.
- > Ampla diversificação regional com foco em mercados primários e secundários e em regiões metropolitanas com alto potencial de crescimento.

## CONHECIMENTO DO MERCADO DE CONSTRUÇÃO É UM DIFERENCIAL DO FINANCIAMENTO PRIVADO A PROJETOS DE CONSTRUÇÃO



**Austin Carlson, Head of Sales & Investor Relations da Parkview Financial**

Sediada em Los Angeles, Califórnia, a Parkview Financial financia construções "do zero" (ground-up) em posição sênior de empréstimo. Fundada em 2010 por um ex-incorporador e construtor imobiliário com mais de 20 anos de experiência, a empresa tem estrutura verticalizada e expertise em originação e subscrição de empréstimos, com o grande diferencial de possuir capacidade de análise, estruturação e conclusão de projetos de construção, caso precise tomar o ativo por má performance.

"Enquanto o capital alocado em Private Equity está normalmente focado nos ativos já operacionais, nós financiamos o desenvolvimento dos projetos desde o início", explica o Head of Sales & Investor Relations da empresa, Austin Carlson.

Em caso de desaceleração da economia e aumento da inadimplência, o operador tem um 'colchão', pois só financia até cerca de 65% do valor do imóvel. Na realidade, essas situações tendem a ser vistas como oportunidades, pois, em caso de inadimplência, o operador toma o imóvel com desconto e tem a capacidade e experiência em finalizar o projeto, obtendo ganhos de capital não previstos inicialmente.

Na Parkview, a análise de novas oportunidades de financiamento via private debt imobiliário passa por duas etapas principais:

1. **Valuation do projeto**, quando são avaliados indicadores de mercado, analisando quanto o projeto a ser desenvolvido deveria custar ao ser finalizado.
2. **Análise da construção em si**, quando uma equipe de engenheiros e gerentes de projeto, mediante a interface com os empreiteiros, verifica a viabilidade do projeto *in loco*. É feito um acompanhamento periódico de cada etapa da construção e o capital é liberado parcialmente conforme a obra avança, o que diminui substancialmente os riscos. "Nossos engenheiros civis reprecificam todo o projeto minuciosamente até o último parafuso, para sabermos o quanto de fato irá custar a construção e o quanto estamos confortáveis em conceder empréstimo para aquele projeto específico", explica o executivo.

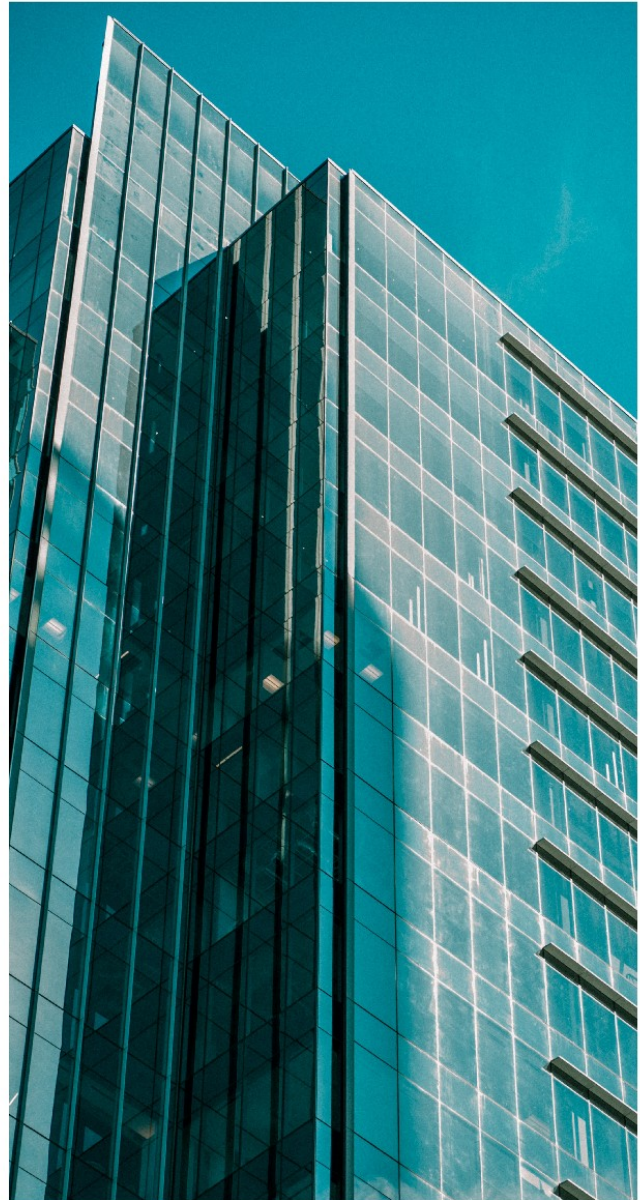


FOTO: UNSPLASH



- > Empréstimos a projetos sólidos de construção de imóveis com garantia hipotecária, com prioridade sênior de credor em caso de default.
- > Foco em imóveis multifamiliares, uso misto, escritórios, residências unifamiliares e imóveis industriais localizados na Costa Oeste dos EUA.



FOTO: REPRODUÇÃO

# CONHEÇA OS FATORES QUE APONTAM CRESCIMENTO DA DEMANDA NO MERCADO HOTELEIRO

## DESAFIOS E DESTAQUES DENTRO DO SEGMENTO



**Carlos Rodriguez, Driftwood**

Especializada em investimentos no nicho hoteleiro há 20 anos e atualmente com 70 hotéis em seu portfólio e US\$ 3 bilhões sob gestão, a Driftwood é uma empresa que realiza seus negócios de forma totalmente integrada. A companhia possui mais de seis mil investidores ativos e um histórico de sucesso, tendo atingido retornos médios de 10% ao ano com foco estratégico em oportunidades do mercado. “Não dizemos que é preciso investir em Nova Iorque, Miami ou Los Angeles. Analisamos as oportunidades e o que os números indicam nos Estados Unidos como um todo, e esse é nosso diferencial”, explica o Chairman e CEO da empresa, Carlos J. Rodriguez.

A holding Driftwood é composta por duas companhias: Driftwood Hospitality Management e Driftwood Acquisitions & Development. Em ambas, os sócios estão interligados.

Embora muitos investidores caracterizem o ramo de hotéis como mais arriscado, Rodriguez afirma que se trata de um segmento muito consolidado nos EUA, com taxas de rentabilidade elevadas. Ele comenta que, desde que o negócio possua uma estrutura de financiamento adequada e com os termos corretos, é possível realizar uma transação rentável e com dividendos constantes. “Você faz dinheiro quando

compra corretamente. Se comprar um ativo supervalorizado, pagará as consequências”, avisa o executivo com mais de 30 anos de experiência em Real Estate.

### O Airbnb é um problema?

Na visão da Driftwood, o Airbnb é apenas mais um segmento dentro da indústria hoteleira, representando apenas de 3% a 5% do nicho. Rodriguez explica que existe o Airbnb como uma opção para propriedades multifamiliares (locação de longo prazo) e o Airbnb 2.0 como uma opção para períodos curtos de locação. Atualmente, esse é um nicho específico no mercado, onde o cliente busca um produto diferenciado, geralmente interessante para famílias grandes.

“Eles fazem parte da concorrência? Com certeza, mas não tiram nosso sono, pois sempre teremos viajantes que querem cama e banheiro limpos todos os dias, ou seja, há espaço para todos. Quando falamos da experiência oferecida em hotéis, falamos sobre um ambiente de recepção, reuniões, restaurantes, uma experiência completa no hotel. Isso é muito difícil de replicar e esse tipo de produto continuará a ter demanda”, explica o CEO.



- > Histórico de investimento construído desde 1999
- > Mais de 13 mil quartos em propriedades
- > Mais de 5 mil empregados



FOTO: PEXELS

**Principais desafios no setor hoteleiro**

Alguns pontos são cruciais para ser levados em conta na diversificação do patrimônio.

1. **Estruturação do negócio:** muitos investidores alavancam excessivamente o negócio e acabam perdendo os imóveis. Portanto é importante manter o controle sobre a alavancagem e estruturação do investimento.
2. **A marca-franquia do hotel:** há um grande impacto no sistema de reservas adotado e nos programas de fidelidade, como na rede Hilton ou Marriott. “Mas é preciso reinvestir no negócio, caso contrário, o hotel passará a ter má reputação.”
3. Ter um **ótimo operador**, responsável pela gestão das propriedades, capaz de avaliar o melhor momento de ajustar aluguéis ou realizar ações para atração de público.
4. **Dinâmica do setor hoteleiro**, que é capaz de modificar os valores das diárias rapidamente, pois não está preso a contratos de longo prazo.

“ Na diversificação de patrimônio, hotel é definitivamente uma classe de ativos que todo investidor deveria considerar ”

**Destaques do mercado**

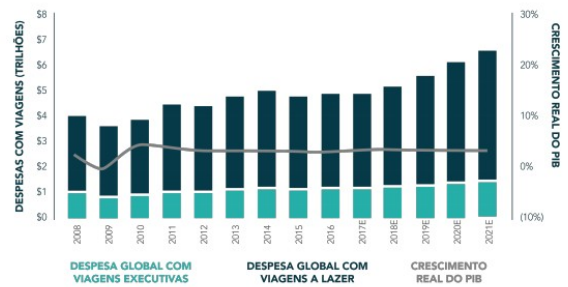
As taxas de capitalização (Cap Rates) desse segmento (rentabilidade de mercado desses ativos sem considerar a alavancagem) atualmente estão em 8.1 a 7.6, a depender do segmento do hotel, valores significativamente acima dos escritórios e condomínios multifamiliares. Há mais de 50 mil hotéis no mercado norte-americano, com mais de duas mil transações anuais, independentemente do momento do ciclo econômico. “É um mercado muito grande e é preciso saber identificar boas oportunidades. Buscamos qualidade, estabilidade e geração de renda”, comenta Rodriguez.

**Fatores de crescimento de demanda**

1. **Reinvenção do varejo.** As mudanças provocadas pela Amazon têm afetado o setor varejista nos EUA. No setor hoteleiro, em uma perspectiva de longo prazo, não se vislumbra empresas disruptivas (como Airbnb) gerando impacto substancial, muito devido ao aumento no número de viagens. “A demanda continuará sendo relevante. Então essa é uma questão de oferta local de serviços de hospedagem e nichos do mercado.”
2. **Continua globalização.** Um fator preponderante nesse tópico é o crescimento da classe média na Ásia viajando para os EUA e utilizando os serviços dos hotéis. Os millennials também seguem aumentando suas despesas com viagens, assim como os baby boomers.

**TENDÊNCIAS MACROECONÔMICAS SUSTENTAM DEMANDA POR VIAGENS DE TURISMO**

DESPESAS COM VIAGENS E DEMANDAS POR EXPERIÊNCIAS CONTINUAM A CRESCER



Fonte: Driftwood

Com a tendência crescente em números de viajantes e despesas com viagens superando o crescimento do PIB, a **indústria hoteleira está otimista com as perspectivas de longo prazo.** “Basta lidar com as tendências específicas em cada nicho e observar essas tendências macroeconômicas para definir onde devemos investir”, conclui Carlos J. Rodriguez.



# ESTATE TAX E O PROCESSO DE SUCESSÃO PATRIMONIAL NOS EUA

PARA CADA PERFIL DE INVESTIDOR, EXISTE UMA ESTRATÉGIA



**Vagner Quito, Head of International Tax Services da Ativore Global Investments**

A sucessão patrimonial tornou-se um dos principais tópicos nos planejamentos financeiros familiares. Questões como destinação da herança, impostos de sucessão e o processo de transferência de patrimônio devem ser levadas em consideração para definir a estratégia ideal para o investidor. No entanto, alguns detalhes podem não ser observados, desqualificando ou reduzindo a proteção e facilitação sucessória pretendida. Na entrevista a seguir, o Head of International Tax Services da Ativore, Vagner Quito, esclarece algumas dúvidas relacionadas ao Estate Tax e ao processo de sucessão patrimonial internacional. Confira!

**Ativore Magazine — Investir em imóveis via empresa sediada nos EUA protege contra o imposto de herança e facilita o processo sucessório?**

**Vagner Quito** — O imposto de herança (Estate Tax) é devido ao governo norte-americano sempre que algum residente ou não residente (com bens no país) falece, porém, algumas isenções são aplicáveis, como ativos intangíveis. Valendo-se desse entendimento, alguns advogados defendem a tese de que empresas são consideradas ativos intangíveis para o fisco (mesmo que invistam em ativos tangíveis como imóveis), sendo, portanto, isentas da tributação sobre herança. Por outro lado, o entendimento conservador, defendido e adotado pela maioria dos players de mercado considera que, apesar de as empresas serem ativos intangíveis, se elas forem proprietárias e gestoras de ativos tangíveis (como imóveis), estarão expostas à tributação do Estate Tax.

Já em relação ao processo sucessório, não há linhas de entendimento que se contradigam. O fato de o investimento ser realizado via empresa norte-americana não evita o processo de inventário (probate process) nos EUA. As ferramentas para facilitar a sucessão iniciam desde a criação de uma estrutura offshore ou elaboração de um testamento e até mesmo a constituição de um trust.

**AM — Qual é a regra de sucessão e como funciona o processo de inventário de bens localizados nos EUA?**

**VQ** — O país de residência do investidor é o fator determinante para orientação de qual regra de sucessão seguir. No caso dos norte-americanos, também se deve observar o estado onde o investidor é residente fiscal, em virtude das diferentes regras sucessórias no país.

Para não residentes nos EUA que tenham bens nesse país, a sucessão é realizada conforme as leis do país de residência do investidor. O processo de sucessão para a destinação de bens de não residentes nos EUA é o seguinte:

1. Processo de inventário no país de residência do falecido;
2. Destinação dos ativos por um tribunal do país de residência do falecido;
3. Tradução juramentada para o inglês dos EUA;
4. Processo de inventário nos EUA (probate process), conforme destinação do tribunal do país de residência do falecido;
5. Entrega dos bens aos herdeiros.

**AM — Quais são as ferramentas para facilitar o processo de sucessão nos EUA?**

**VQ** — Diversas ferramentas podem ser utilizadas para que a destinação do patrimônio nos EUA não dependa primeiramente da partilha no Brasil, processo que pode demorar alguns anos. Conforme exposto em outras oportunidades, uma das mais conhecidas estratégias para



proteção contra o imposto de herança é a criação de uma empresa sediada em país com tributação favorecida (offshore – Ilhas Virgens Britânicas, Ilhas Cayman, Bahamas etc.) para deter os ativos nos EUA. Esse tipo de estratégia é muito eficaz para eliminação do imposto de herança nos EUA, porém, deve ser utilizada em conjunto com uma das seguintes ferramentas para que o processo de sucessão seja facilitado:

- > **Cláusula de Joint Tenancy with Rights of Survivorship (JTWROS)** — Ferramenta disponibilizada por alguns países para facilitar o processo de sucessão. Quando incluída nos documentos constitutivos de uma empresa offshore, o país considera que todos os sócios são donos de 100% das cotas da empresa, sem divisão percentual. Ou seja, na saída de algum sócio (por morte ou retirada da sociedade), os sócios remanescentes continuam donos de 100% do capital.

Na prática, é adicionada a cláusula de JTWROS nos certificados de cotas (Share Certificate) e, caso algum dos sócios faleça, os remanescentes recebem na mesma proporção as cotas do falecido. Nesse caso, não há necessidade de abertura de inventário no país offshore para destinação das cotas da empresa e o processo de transferência é automático.

Apesar de não existir no Brasil, podemos comparar o JTWROS a um bem controlado em conjunto. Porém esse controle (por exemplo, as contas bancárias conjuntas) deve ser exposto na declaração de imposto de renda brasileiro (DIRPF) conforme o valor do capital de cada proprietário (em percentual). Vale ressaltar que o controle em conjunto de um bem, diferentemente do JTWROS, não elimina a necessidade de inventário no Brasil para a destinação de bens.

- > **BVI Share Trust** — Ferramenta disponibilizada somente pelo governo das Ilhas Virgens Britânicas a donos de empresas sediadas no país. Apesar do nome, o BVI Share Trust não é um trust em sua essência, pois não engloba o patrimônio total do Settlor (investidor que disponibiliza o bem ao trust), mas somente as cotas de uma empresa, podendo ser cancelado a qualquer momento.

O BVI Share Trust é um documento onde o Settlor informa ao Trustee (empresa contratada para guarda do documento e responsável pela destinação das cotas) como deseja realizar a transferência de suas cotas após seu falecimento, sendo permitida a destinação de forma desproporcional e entre herdeiros e não herdeiros, não havendo necessidade de estes serem sócios da empresa, como no JTWROS.

O benefício dessa ferramenta, além da privacidade, pois não há necessidade de registro no governo local, está na continuidade de gestão pelo investidor de todo o patrimônio da empresa, além da sucessão automática e dispensa de inventário em BVI para destinação das cotas.

No caso dos EUA, ressaltam-se outras duas opções para facilitar o processo sucessório de investidores que não utilizam empresas sediadas em países com tributação favorecida. São elas:

- > **Testamento no Brasil** — O testamento é um documento onde consta o direcionamento dos bens conforme as vontades do Instituidor (proprietário dos bens colocados no testamento). Apesar de ser uma ótima ferramenta para direcionamento da herança, no Brasil não é permitido realizar um testamento de todo o patrimônio, tendo de ser respeitada a Legítima (cota de 50% do patrimônio destinada exclusivamente a herdeiros necessários — descendentes, ascendentes e cônjuge). Para os 50% remanescentes (parte Disponível da herança), há permissão para o instituidor destinar da maneira que deseja.

Tendo sido respeitadas as regras de sucessão brasileiras, e com a devida tradução juramentada, o testamento se torna válido nos EUA e evita a necessidade da conclusão do inventário no Brasil para destinação dos bens norte-americanos. Ou seja, dessa forma o processo de probate é acelerado e a corte norte-americana seguirá tudo o que está prescrito no testamento brasileiro para destinar os bens localizados nos EUA.

- > **Trust revogável americano** — Possui as mesmas características do Trust internacional, porém, com menor custo (tanto de constituição quanto manutenção), maior privacidade e a possibilidade de cancelamento a qualquer momento pelo Settlor.

O benefício dessa ferramenta se encontra na velocidade de transmissão dos bens, pois não há necessidade de aguardar a conclusão do inventário no Brasil e nos EUA para destinação do patrimônio aos beneficiários, ficando a cargo do Trustee a responsabilidade pela entrega dos bens.

É importante ter em mente que não existe uma fórmula para determinar a melhor ferramenta a utilizar, devendo cada caso ser analisado individualmente. O investidor deve estar ciente das diferentes formas de facilitação sucessória e, com essas informações e o devido apoio, decidir qual ferramenta se adéqua ao seu perfil.



# AS NEBLINAS DA TRIBUTAÇÃO PARA BRASILEIROS SOBRE HERANÇAS DO EXTERIOR



Por Victor Barcelos, Senior Compliance Advisor na Ativore International Tax

IMPOSTO SOBRE HERANÇAS = IMPOSTO DE TRANSMISSÃO CAUSA MORTIS E DOAÇÃO = ITCMD

É um imposto sobre as transmissões não onerosas de bens ou direitos, ou seja, *a priori*, as transmissões de bens ou direitos sem a devida contrapartida (seja ela em dinheiro, troca de bens etc.) são expostas a essa tributação.



## Conforme artigo 155 da Constituição Federal (CF)...

...“Compete aos estados e ao Distrito Federal instituir impostos sobre: I – transmissão *causa mortis* e doação, de quaisquer bens e direitos [...]”.

Ainda segundo o art. 155 da CF, § 1º: Item III, a) os estados não podem instituir o imposto sobre bens herdados do exterior, sendo necessária a publicação de lei complementar para legislar sobre o tema.

## Tributação aplicada pelos estados

Conforme a Resolução nº 9 de 1992, em seu artigo 1º: A alíquota máxima do imposto de que trata a alínea a, inciso I, do art. 155 da Constituição Federal, será de 8%, a partir de 1º de janeiro de 1992.

Porém, em sua maioria, os estados praticam entre 4% e 8% sob o valor venal dos bens. A depender do estado, podem existir isenções, alíquotas reduzidas ou aplicação do imposto em faixas progressivas (similar ao sistema de tributação do imposto de renda pessoa física).

## Cobrança e autuação dos estados

Apesar da citação de não competência para legislar sobre o tema, é comum verificar que alguns governos estaduais, como Rio de Janeiro e São Paulo, desconsideram a CF e adicionam os bens e direitos localizados no exterior à base de cálculo do ITCMD.

Em virtude dessa desconsideração da CF, os contribuintes têm ingressado com ações judiciais contra o fisco estadual, pedindo cancelamento do tributo e argumentando que não há lei complementar para tratar do imposto sobre heranças recebidas no exterior, mediante o artigo 155 da CF, citado acima.

## Leis e Tribunais Estaduais independentes



## Decisões controversas

O órgão especial do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro (TJ-RJ), por exemplo, decidiu favoravelmente ao estado fluminense (ação de arguição de inconstitucionalidade nº 0189188-24.2011.8.19.0000) em uma disputa onde o contribuinte buscava se eximir de pagar o ITCMD sobre bens no exterior. Porém o julgamento pelo TJ-SP tem sido diferente, com a devida isenção do pagamento do imposto sobre bens no exterior pelos contribuintes, reconhecendo a inconstitucionalidade da cobrança.



Análise do Supremo Tribunal Federal (STF) reconheceu a repercussão geral<sup>1</sup> em julho de 2015



Em dezembro de 2015, obteve um parecer da Procuradoria Geral da República (PGR) contrário à cobrança do ITCMD sobre recebimento de herança no exterior



Em setembro de 2017, o processo foi encaminhado ao plenário do STF para julgamento...



...porém sem decisão até o momento (Recurso Extraordinário 851108-SP)

<sup>1</sup> Tema que afeta a população no geral, em questões relevantes sob os aspectos econômico, político, social ou jurídico e que não se limitam aos interesses específicos de um processo judicial

### Sem decisão do STF

Todos os processos relacionados, que estejam pendentes de julgamento em instâncias inferiores (primeira e segunda), ficam suspensos e aguardando decisão, que deve ser seguida quando de sua publicação.

Enquanto não há julgamento do STF sobre o tema

### RECOMENDAÇÃO





# EMPRESAS OFFSHORE COMO VEÍCULO DE INVESTIMENTO NO BRASIL

## QUAIS AS PRINCIPAIS QUESTÕES A CONSIDERAR?



*Por Vagner Quito, Head of International Tax Services da Ativore Global Investments*

A utilização de empresas localizadas em países com tributação favorecida — por exemplo, as Ilhas Virgens Britânicas — para deter ativos internacionais é uma prática comum entre investidores, principalmente em virtude das possibilidades de racionalização da carga tributária e facilitação sucessória do patrimônio internacional. Isso tem chamado a atenção dos investidores brasileiros para também considerar essas empresas como detentoras dos ativos do Brasil.

Contudo é importante mencionar que diversos requerimentos são exigidos quando estrangeiros investem no Brasil, desde o cumprimento de algumas legislações introdutórias até burocracias anuais e, por vezes, trimestrais. Tais exigências independem do volume e tipo de investimento estrangeiro — vale lembrar que empresas offshore que investem no Brasil são consideradas investidores estrangeiros, mesmo que os sócios sejam brasileiros e residentes no País. Confira um resumo das exigências, burocracias e efeitos tributários de se considerar empresas offshore como detentoras de ativos no Brasil.

### **Antes de considerar a estrutura offshore para deter os ativos no Brasil**

**Eleição de procurador e emissão de CNPJ** — Para que uma empresa offshore detenha ativos no Brasil, é requerido que, previamente ao investimento, seja eleito um procurador no País (“procurador societário e fiscal”), que pode ser o próprio sócio (caso residente no Brasil) e terá a responsabilidade jurídica e fiscal perante as

autoridades brasileiras (Banco Central do Brasil - BACEN e Receita Federal). Essa eleição é realizada junto ao BACEN, por meio de seu Cademp (Cadastro de Empresas), utilizando o programa Sisbacen (Sistema de Informações do Banco Central), responsável por coletar todos os dados dos investidores estrangeiros e disponibilizar o CNPJ para atuação no País.

**Registro da transação no BACEN** — Após a emissão do CNPJ, para que a empresa offshore faça capitalizações na empresa brasileira ou receba de seu sócio as cotas de empresas ou investimentos no Brasil (como um aporte de capital), é exigido que seja realizado o registro eletrônico formal no BACEN, por meio do sistema RDE-IED (Registro Declaratório Eletrônico – Investimento Estrangeiro Direto). Lembramos que, antes da realização da operação, ela deve ser registrada nesse sistema de forma individualizada, em moeda estrangeira ou nacional.

### **Exigências recorrentes**

**Atualização do capital estrangeiro** — Empresas brasileiras que possuem sócios estrangeiros devem atualizar as informações do investimento internacional no BACEN, também por meio do sistema RDE-IED. A obrigação pode ser anual ou trimestral e depende do patrimônio líquido (PL) da empresa brasileira em 31 de dezembro. Caso o PL seja inferior a R\$ 250 milhões, o envio é exigido até 31 de março do ano subsequente. Na hipótese de o PL ser maior que esse valor, a obrigação passa a ser trimestral e considerando o patrimônio nos meses de encerramento de cada trimestre civil. A entrega da declaração pode ser adiada para o dia subsequente, caso não haja expediente no BACEN na data de cumprimento da obrigação.

**Censo de Capitais Estrangeiros** — Adicionalmente ao RDE-IED, é exigido que as empresas brasileiras com sócios estrangeiros realizem o Censo de Capitais Estrangeiros no País. O BACEN é o responsável



FOTO: CANVA / ARTE: TIAGO VALLE

por conduzir o Censo, que tem como objetivo compilar estatísticas do setor externo, visando apoiar na formulação da política econômica e auxiliando atividades de pesquisadores econômicos e de organismos internacionais.

A exigência é obrigatória a cada cinco anos para todas as empresas, sempre nos anos que terminem em 0 e 5. Caso o capital da empresa no Brasil seja igual ou superior a US\$ 100 milhões em 31 de dezembro, a obrigação passa a ser anual.

#### Efeitos tributários

Além das burocracias citadas, deve-se avaliar os impactos tributários ao se envolver empresas offshore na estrutura de capital de empresas brasileiras. Conforme a Lei 4.131, é vedada a discriminação do capital internacional, sendo concedido tratamento igualitário ao de capital oriundo de residentes no Brasil. Dois impostos são aplicáveis nesse caso: imposto sobre a renda e imposto sobre o ganho de capital.

#### Imposto sobre a renda

Conforme o Art. 10 da Lei 9.249 (Legislação do Imposto de Renda), não há tributação sobre os lucros distribuídos de empresas brasileiras, independentemente de o beneficiário ser ou não residente fiscal no Brasil (mesmo que a empresa seja sediada em país com tributação favorecida).

Além disso, diferentemente do que os investidores imaginam de início, o evento de repatriação do capital ao estrangeiro não é exposto a tributação, desde que não ultrapasse o valor registrado de investimento no RDE. Portanto é altamente recomendável manter controles e informar corretamente o capital estrangeiro na empresa brasileira.

#### Imposto sobre o ganho de capital

Em geral, essa tributação é realizada sobre o lucro na venda de ativos, que podem ser financeiros ou não.

Porém, no caso de investimentos offshore, na hipótese de devolução de capital superior ao registrado no RDE, tal excesso é considerado um ganho de capital ao estrangeiro, tributado em 15% e devendo ser retido pela empresa brasileira investida, para pagamento direto ao fisco brasileiro (Artigo 744, Decreto 9.580).

Apesar de aparentemente os impactos tributários não serem relevantes, mesmo que não haja a tributação sobre os dividendos distribuídos da empresa brasileira para a empresa offshore e a devolução do valor principal não sofra tributação de ganhos de capital, esse tipo de estratégia não é tributariamente eficiente no caso de eventual retirada de capital da empresa offshore pelo sócio brasileiro. Nesse caso, as retiradas devem ser tratadas fiscalmente entre a empresa offshore e o investidor internacional (sócio brasileiro) de duas formas: distribuição de dividendos, com tributação de até 27,5% do valor total; ou redução de capital, com alíquota de 15% a 22,5% do ganho cambial entre o valor enviado e o recebido do exterior.

Além da ótica burocrática e tributária, considera-se a utilização dessa estratégia para facilitar a sucessão do patrimônio, em virtude das diversas ferramentas que, principalmente, os países com tributação favorecida oferecem. Contudo é recomendável cuidado para não violar as regras sucessórias do Brasil, não somente na distribuição desproporcional do patrimônio, privilegiando um ou outro herdeiro, como também desconsiderando algum herdeiro necessário. Em todo caso, há a presunção de boa-fé do investidor. Porém, havendo "abuso da personalidade jurídica", caracterizando desvio de finalidade ou confusão patrimonial, é permitida a disputa judicial, com o consequente risco de descon sideração da personalidade jurídica das empresas (brasileira e offshore) e das ferramentas de facilitação sucessória adotadas.



# LEVERAGED BLOCKER: CONHEÇA A ESTRUTURA MAIS EFICIENTE PARA INVESTIDORES INTERNACIONAIS EM ATIVOS IMOBILIÁRIOS NOS EUA

FOTO: REPRODUÇÃO



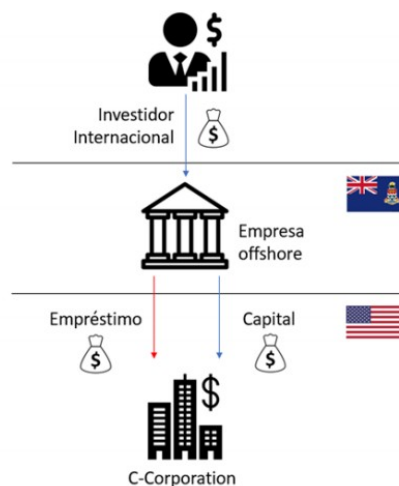
Por **Eline Castro**, Tax Lawyer na *Ativore International Tax*

Um dos principais fatores de sucesso ao efetuar um investimento é a estrutura tributária adotada, e isso não é diferente no mercado de Real Estate norte-americano. Traremos neste artigo as principais considerações a respeito da estrutura internacional mais eficiente e utilizada por grandes players para investir em ativos imobiliários nos EUA: as Leveraged Blockers.

Esse tipo de estratégia utiliza a mesma estrutura das tradicionais Double Corp, compostas por uma empresa offshore (Cayman, Ilhas Virgens Britânicas - BVI etc.) e que controlam empresas nos EUA (tributadas como C-Corporation), que, por sua vez, investem nos ativos imobiliários. Os principais benefícios dessa modalidade são proteção patrimonial e eliminação do risco de imposto de herança nos EUA.

Porém, nos Estados Unidos, esse tipo de estrutura possui tributação sobre lucros distribuídos de 30% (diferente do que ainda acontece no Brasil). De forma a evitar essa taxa, é comum que as capitalizações às empresas detentoras dos ativos nos EUA sejam consideradas como um empréstimo do sócio (em geral até 60% do valor) sem juros, em vez de capital social. Ou seja, em eventual retirada de valores da empresa, há a possibilidade de considerar esse movimento como uma redução do valor de empréstimo do sócio à empresa, em vez de uma distribuição de dividendos, eliminando a tributação de 30%.

Veja a ilustração para melhor entendimento da estratégia "Double Corp":



Contudo, de modo a aproveitar todos os benefícios das Double Corps e aumentar ainda mais a racionalização fiscal da estrutura, investidores institucionais e fundos de investimento têm adotado a estratégia **Leveraged Blocker**. Veja a seguir as vantagens e principais questões a considerar.

## Leveraged Blocker Structure

Diferentemente das estruturas tradicionais de empréstimo (focadas em eliminar a tributação sobre dividendos), as Leveraged Blocker Structures são estruturas que **conseguem aproveitar os juros no empréstimo entre as empresas da estrutura para reduzir o lucro fiscal na empresa norte-americana**. Em verdade, esses juros podem, por vezes, zerar a exposição a impostos da empresa norte-americana, que nesse tipo de estrutura é de 21% flat.

Isso acontece em virtude da forma de tributação nos EUA, baseada no lucro fiscal, composto pelo somatório de todas as rendas da empresa (aluguéis, juros de aplicação financeira, investimento em empresas subsidiárias etc.), subtraído das despesas de manutenção da empresa, como também a depreciação dos imóveis e os **juros de contratos de empréstimo**.

Em termos práticos, a depender do nível de empréstimo e da taxa de juros aplicada (em geral, entre 50% e 80% e 5% a 12% ao ano, respectivamente), é possível que o resultado fiscal seja negativo (vantajoso ao investidor, pois não há pagamento de impostos), mesmo que a rentabilidade final do investimento seja positiva, em virtude do recebimento de distribuições e perspectivas de valorização do imóvel.

Porém apenas a utilização de empréstimos com juros não torna a estrutura completamente eficiente em termos fiscais. Em regra, os juros pagos por empresas norte-americanas a não residentes sofrem uma retenção de 30% do valor bruto — é o chamado withholding tax. Esse é o mesmo tributo que é retido pelas C-Corporations nas distribuições de dividendos pagas a não residentes fiscais nos EUA (nesse caso, a empresa offshore que citamos).

Contudo, caso os contratos de empréstimo e a estrutura de investimento obedçam a alguns requisitos (veja abaixo), também há a possibilidade de não haver taxação ou qualquer retenção sobre os juros ao nível da empresa offshore (Portfolio Loan Exemption). Ou seja, o grande benefício dessa estratégia está na dedução (retirada) do valor de juros da base de cálculo do imposto de renda da empresa norte-americana, além da não tributação pela empresa offshore.

### Requisitos do Portfolio Loan Exemption

Conforme o IRS Code (código tributário dos EUA), é necessário o cumprimento de cinco regras para que a isenção de Portfolio Loan seja aplicável, sendo a regra de 10-percent shareholder a mais sensível.

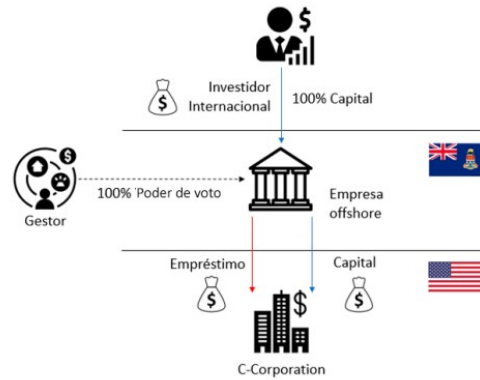
#### 10-percent shareholder

A regra do 10-percent shareholder depende fundamentalmente do tratamento fiscal dado à empresa offshore para o fisco dos EUA (IRS – Internal Revenue Service) e da estrutura de investimentos.

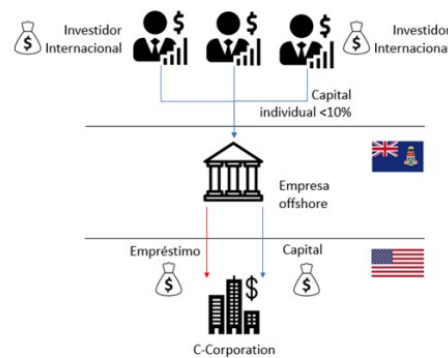
Apesar da isenção de impostos sobre os juros dos empréstimos, é importante ressaltar que é requerido que esses valores sejam expostos ao IRS, por meio do Form 1042-S, demonstrando também o tratamento fiscal dado à empresa offshore, se Partnership ou Corporation.

Veja a influência de cada tipo de tratamento fiscal para a regra 10-percent shareholder:

1. Caso a empresa offshore seja considerada uma **Corporation** para fins fiscais ao IRS, o capital utilizado para conceder o empréstimo à empresa norte-americana não poderá ser oriundo de um sócio que detenha **mais de 10% do poder de voto (voting power) da empresa offshore**.



2. Já na hipótese de a empresa offshore ser considerada uma **Partnership** para o IRS, o capital utilizado para conceder o empréstimo à empresa norte-americana não poderá ser oriundo de um sócio com **mais de 10% do investimento na empresa offshore**.



## Conclusão

Pode-se observar que a utilização de diversas estratégias combinadas reduz de forma considerável a tributação global da estrutura, aumentando a rentabilidade e se mostrando uma excelente ferramenta para o sucesso do investimento internacional.

De forma resumida, os benefícios de cada estrutura citada neste artigo são:

**Double Corp** — Estrutura composta por uma empresa norte-americana detida por uma empresa offshore, contendo empréstimo entre elas, para diferimento do imposto de 30% sobre dividendos (ou sobre o pagamento de juros) nos EUA.

**Portfolio Loan Exemption** — Empréstimo com juros, que reduzem a base fiscal de tributação de empresas norte-americanas e possuem isenção de impostos sobre pagamento de juros a estrangeiros, mediante o cumprimento de diversos requisitos.

**Leveraged Blocker** — Estrutura **Double Corp**, contendo empréstimos entre as empresas **com juros** e que obedecem às regras do **Portfolio Loan Exemption**.

De todo modo, ao considerar a utilização desse tipo de estratégia para realizar investimentos nos EUA, é muito importante contar com uma assessoria de especialistas tributários com profundo conhecimento e experiência nesse tipo de estratégia, para que todos os benefícios fiscais concedidos pelo governo norte-americano sejam aproveitados de forma segura e obedecendo às exigências das leis locais.

“ Como não tenho familiaridade com o mercado americano, encontrei na Ativore uma assessoria que me apoiou durante todo o processo de estruturação patrimonial internacional. Foi bastante importante para me sentir mais seguro para atuar em um novo mercado. ”

*Investidor nos EUA - cliente Ativore*

## ESTRUTURAÇÃO INTERNACIONAL DO INVESTIDOR

Diagnóstico



Planejamento



Implementação



Saiba mais em [www.ativore.com](http://www.ativore.com)



# PRIVATE EQUITY IMOBILIÁRIO NOS EUA - VANTAGENS FISCAIS PARA O INVESTIDOR

FOTO: UNSPLASH / ARTE: TIAGO VALLE

## ESPECIALISTA DETALHA AS VANTAGENS DA MODALIDADE



**Vagner Quito, Head of International Tax Services da Ativore Global Investments**

Baixa correlação com o mercado financeiro, maior previsibilidade de rentabilidade no longo prazo e benefícios fiscais atraentes são alguns dos principais atrativos do Private Equity Imobiliário (PERE), que, por essas razões, atrai cada vez mais investidores (desde individuais a institucionais, como fundos de investimento de baixo risco, fundos de pensão etc.). Para se ter uma ideia, os PEREs representam aproximadamente US\$ 1 trilhão dentro do segmento de investimento em Real Estate norte-americano.

Ainda pouco difundido no Brasil, o Private Equity Imobiliário é uma modalidade de aquisição e gestão de ativos, onde o investidor coparticipa com outros investidores e um operador imobiliário. Em geral, o investimento é realizado por meio de empresas LLC (limited liability company) como veículo de investimento — esse tipo de empresa é transparente para fins fiscais, sendo a tributação das rendas recebidas tratada ao nível dos investidores do PERE.

Já em relação à tributação do investidor, ela pode variar bastante e depende basicamente da forma de investimento no PERE, se em nome pessoal ou por meio de uma pessoa jurídica (LLC, Corporation ou empresa offshore).

Na entrevista que segue, o Head of International Tax Services da Ativore, Vagner Quito, detalha os benefícios dos PEREs. “Atualmente, a carteira de investimentos de nossos clientes já é composta por 81% de Private Equity Imobiliário”, reforça Quito.

**Ativore Magazine — Quais as vantagens de se investir num imóvel via Private Equity Imobiliário, cuja aquisição tenha sido parcialmente financiada com empréstimos nos EUA?**

**Vagner Quito** — Considerando as baixas taxas de juros praticadas no mercado imobiliário norte-americano, é comum que os PEREs possuam grande parte do valor do ativo financiada por um ou mais bancos, em geral de 50% a 75%: a chamada “alavancagem financeira”. Dessa forma, a rentabilidade dos ativos pode aumentar devido à diferença entre os juros cobrados pelos bancos e os aluguéis recebidos pelo ativo imobiliário. Apesar de a alavancagem resultar em aumento na rentabilidade do imóvel, os juros bancários são dedutíveis para fins fiscais e reduzem o lucro tributável do ativo.

### Avalie sempre:

- > O mercado em que o imóvel está inserido
- > Quais as oportunidades de melhorias físicas e à gestão do imóvel
- > Qual é a rentabilidade estimada considerando os investimentos em melhorias

**AM — Nos EUA, há benefícios fiscais devido à depreciação do imóvel. No caso de PEREs, também?**

**VQ** — Sim, e o benefício é ainda maior no investimento em PEREs, em virtude da alavancagem financeira, pois o operador imobiliário e os investidores não realizam o desembolso total para aquisição do ativo, utilizando financiamento bancário, e se beneficiam da depreciação de todo o valor do imóvel (inclusive da fatia financiada pelo banco).

**AM — Você poderia exemplificar esses benefícios fiscais em PEREs?**

**VQ** — Nos Estados Unidos, os imóveis são depreciados fiscalmente em até 27,5 anos. Ou seja, o IRS (Receita Federal Norte-Americana) concede um benefício fiscal aos contribuintes, considerando que os ativos imobiliários perdem valor ao longo do tempo, descontando parte do valor do imóvel do lucro fiscal da empresa sem que haja um desembolso financeiro e tampouco desvalorização de mercado.

O cálculo da depreciação é realizado sob o valor da edificação e benfeitorias, não considerando o valor do terreno. É muito comum que a depreciação consuma todo ou boa parte do lucro fiscal, beneficiando o investidor por não pagar imposto por anos, podendo, ainda, gerar prejuízo fiscal a ser compensado com lucros em anos seguintes.

Para melhor entendimento, veja um exemplo dos benefícios dessa modalidade de investimento:

Suponhamos que um investidor invista US\$ 200 mil em coparticipação de um PERE de valor total de US\$ 60 milhões, com rentabilidade líquida de 9% ao ano (US\$ 18 mil). Esse PERE possui 60% de financiamento bancário (US\$ 36 milhões) e o restante (US\$ 24 milhões) captado com todos os investidores. Do total do ativo, US\$ 9 milhões referem-se ao terreno (não depreciado, conforme regras fiscais) e o valor de US\$ 51 milhões será exposto à depreciação de 27,5 anos.

[1] Valor do PERE	\$ 60.000.000,00
[2] Financiamento	\$ 36.000.000,00
[3] Capital	\$ 24.000.000,00

Valor a depreciar PERE	\$ 51.000.000,00
Depreciação anual PERE	\$ 1.854.545,45
Depreciação investidor	\$ 15.454,55

[4] Valor do investimento	\$ 200.000,00
[4] / [3] = % do Capital	0,83%

Nesse exemplo, o investidor receberá US\$ 18 mil de distribuição, porém, descontará o valor de US\$ 15.454 referente a sua fatia da depreciação (0,83% x US\$ 1.854.545,45). Ou seja, do valor total de rentabilidade, apenas US\$ 2.546 será exposto à tributação, que varia conforme o tipo de estrutura do investidor. Lembrando que não foram considerados os juros do financiamento (que são aceites como custo fiscal) e eventuais despesas de manutenção da estrutura e do negócio, que diminuem ainda mais o resultado fiscal do investidor.

De forma comparativa, utilizando o exemplo anterior, mas sem financiamento bancário:

Valor do PERE	\$ 60.000.000,00
Financiamento	-
Equity	\$ 60.000.000,00

Valor a depreciar PERE	\$ 51.000.000,00
Depreciação anual PERE	\$ 1.854.545,45
Depreciação investidor	\$ 6.181,82

Valor do investimento	\$ 200.000,00
% do Equity	0,33%

Nesse caso, o valor da depreciação seria de US\$ 6.181,82 (0,33% x 1.854.545,45), ficando o valor de US\$ 11.818 exposto à tributação.

**AM — É possível fazer refinanciamento em PEREs?**

**VQ —** Sim. O refinanciamento é um fato comum em ativos de Private Equity. Sendo realizadas melhorias no ativo imobiliário, entre dois e três anos após a aquisição, há uma potencial valorização do imóvel, que no caso dos PEREs é avaliado mediante sua estimativa de geração de fluxo de caixa em períodos futuros. Nesse caso, o operador submete ao banco uma avaliação para refinanciamento, considerando essa nova valuation do ativo, de modo que a diferença entre o financiamento atual e o refinanciamento seja distribuída aos investidores. O valor distribuído não se refere à operação do PERE, tratando-se apenas de uma adição de dívida ao veículo de investimento, não expondo essas distribuições à tributação na ótica do fisco norte-americano.

FOTO: ADOBE STOCK

**Tributação postergada**

O 1031 exchange é uma ferramenta muito utilizada para postergar a tributação sobre o imposto de ganho de capital. Porém esse tipo de ferramenta deve obedecer a algumas regras para que seja aplicável, como aquisição de ativos com a mesma característica.

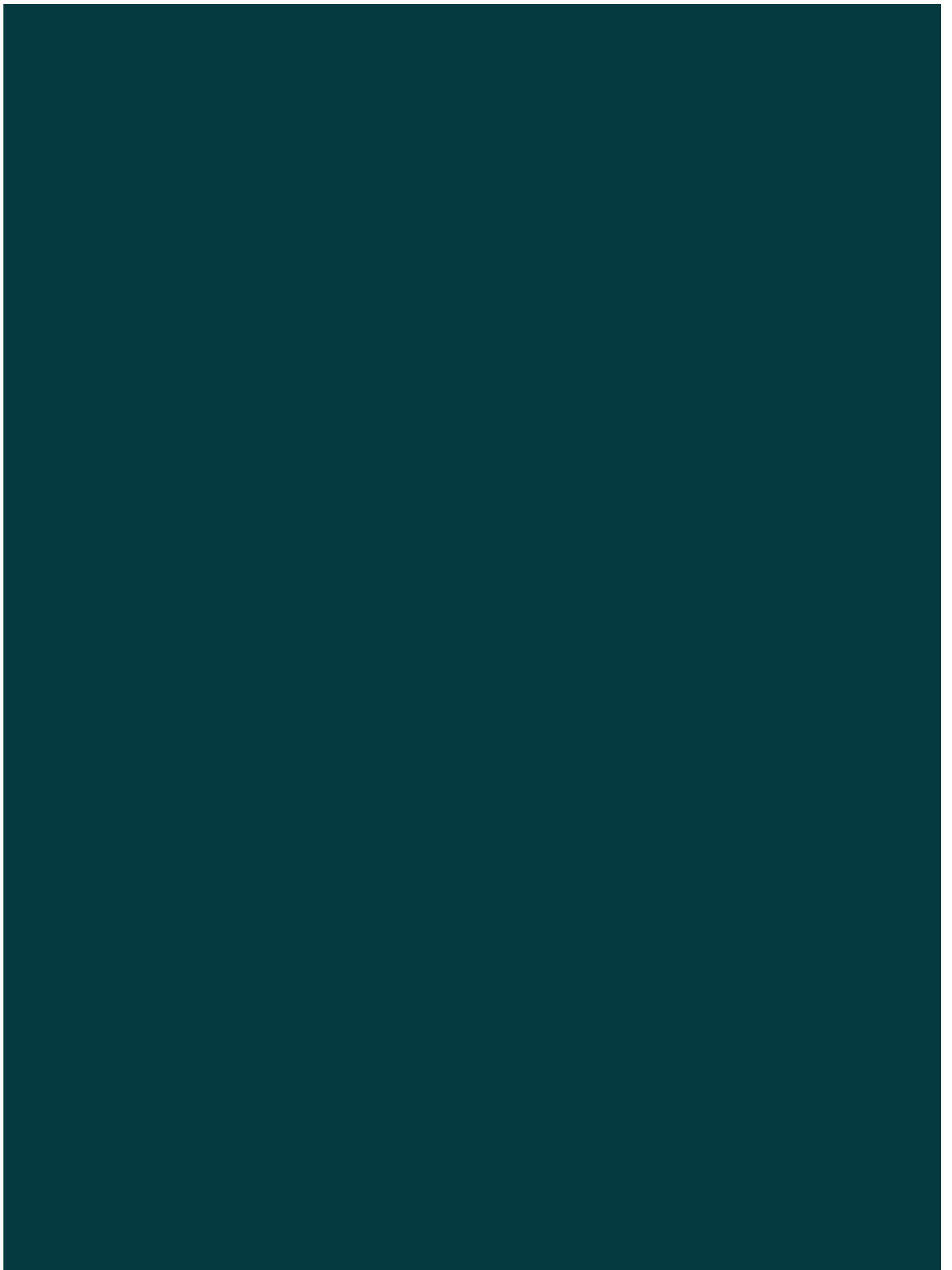
Importante ressaltar que esse benefício não é concedido para a troca entre ativos investidos diretamente (imóveis, apartamentos etc.) e PEREs, e vice-versa. No caso dos PEREs, esse tipo de benefício é obtido em fundos de múltiplas propriedades (PERE com mais de um ativo, com o objetivo de vender e recomprar outro ativo), onde a condição de venda e compra de ativos com a mesma característica está satisfeita.

**AM — Todo investimento tem um risco. Quais estão relacionados ao Private Equity Imobiliário e qual é o seu conselho para o investidor brasileiro?**

**VQ —** Apesar de os Private Equities Imobiliários serem uma excelente modalidade de investimento nos EUA, antes de realizar a aquisição é fundamental fazer uma análise detalhada do operador imobiliário (responsável pela gestão e desenvolvimento de melhorias), verificando questões como o histórico dos investimentos e reputação dos diretores, assim como do imóvel. Devido às peculiaridades desse tipo de investimento, recomendamos que o investidor procure a assessoria de especialistas tributários com profundo conhecimento e experiência no mercado imobiliário, de modo que todos os benefícios fiscais concedidos pelo governo norte-americano sejam aplicados de forma segura e de acordo com as exigências das leis locais.



FOTO: UNSPLASH





ativore

PRIVATE INVESTMENTS

Desenvolvimento de carteiras  
imobiliárias personalizadas para  
investidores de alta renda

ativore

INTERNATIONAL TAX

Planejamento tributário e  
gerenciamento de obrigações fiscais  
para investidores internacionais

ativore

ASSET MANAGEMENT

Gestora de fundos brasileira  
especializada em Private Equity  
Imobiliário nos EUA

ativore

ASSESSORIA AO  
INVESTIDOR INTERNACIONAL

Investimentos Alternativos nos EUA - Private Equity Imobiliário

Saiba mais em [www.ativore.com](http://www.ativore.com)