

# O QUE ESTÁ EM JOGO PARA O **MULTIFAMILY** NO BRASIL?

REPORT SETEMBRO, 2024

REDAÇÃO: JÚLIA RIBEIRO  
DIAGRAMAÇÃO: IAGO EMERICK

**Líderes debatem impacto da reforma  
tributária e desafios de funding no setor**

**BRAIN**

CLUB PARTNER  
AMERICAS

**BNDES**

CLUB PARTNERS  
BRAZIL

**CBRE**

BRASIL

**JFL REALTY**

SECTORAL CLUB  
PARTNER BRAZIL

**Global Talent**

SPONSOR

# CONTEÚDO

INTRODUÇÃO

REFORMA TRIBUTÁRIA: UMA AMEAÇA REAL

ALTERNATIVAS DE FUNDING

• **Fundos Imobiliários**

GRI RESIDENCIAL PARA RENDA 2024

O GRI CLUB REAL ESTATE BRASIL



# INTRODUÇÃO

O conteúdo a seguir foi elaborado a partir de discussões do Comitê de Multifamily & BTR do GRI Club Real Estate Brazil, com foco nos impactos da reforma tributária e na disponibilidade de funding, temas atuais que desafiam o desenvolvimento do setor.

O GRI Club é pioneiro no desenvolvimento do mercado residencial para renda no Brasil. Também conhecido como multifamily, o segmento tem crescido em importância no país, atraindo cada vez mais investimentos de empresas nacionais e estrangeiras.

O comitê foi criado para debater desafios e atuar de forma estratégica para se posicionar institucionalmente como um grupo de trabalho capaz de estreitar relações com o mercado de capitais, bancos e demais stakeholders, além de representar o setor junto ao poder público.

Desde 2018, o GRI Club Real Estate Brazil traz uma agenda repleta de trocas de experiências e estratégias entre os principais players do mercado residencial para renda, facilitando a realização de negócios que culminam no estágio atual: um setor mais maduro, em constante crescimento e ainda com um oceano de oportunidades a serem exploradas.

## Lideranças do Comitê



Vice Chair

**André Lucarelli**

Senior Vice President Investments,  
Brookfield



Vice Chair

**Kim Azevedo**

Director, Investments & Development,  
Greystar



Vice Chair

**Rafael Steinbruch**

Co-Founder & Head of Real Estate, Yuca



Vice Chair

**Ricardo Laham**

CEO, Villa11



Vice Chair Técnico Jurídico

**Rodrigo Bicalho**

Sócio, Bicalho Advogados

**Obtenha mais informações**

# REFORMA TRIBUTÁRIA: UMA AMEAÇA REAL

A Reforma Tributária em processo de regulamentação no Brasil trouxe à tona grandes preocupações entre players do mercado imobiliário, especialmente no segmento de multifamily, a respeito da incidência do Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e da Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) em aluguéis de imóveis.

Durante uma reunião exclusiva entre membros do GRI Club, os líderes afirmaram que as novas diretrizes fiscais propostas podem comprometer a viabilidade desse modelo de negócios - ainda emergente no país - sobretudo devido às desigualdades tributárias que surgirão entre investidores institucionais e pessoas físicas.

“Em geral, a ideia do CBS/IBS é de desonerar um pouco a indústria, a manufatura, e onerar a indústria dos serviços, incluindo a locação. Então a gente percebe que para a maior parte dos setores que não são indústria, haverá um aumento de carga. Avalio que não haverá um aumento de carga total, mas haverá um aumento de carga setorial”, analisa um executivo.

Mas no que tange à locação, entende-se que os investidores institucionais passarão a pagar um imposto significativamente maior, enquanto o principal concorrente do modelo – a pessoa física que aluga imóveis – permanecerá isento dessa carga.

Esse cenário foi descrito como “desesperador” por um dos participantes, que enfatizou o impacto devastador que isso teria para o multifamily no Brasil, sugerindo que, caso a lei seja aprovada conforme o proposto, o mercado poderia ser inviabilizado.



Entre os ativos em plena operação, os líderes ressaltam o bom desempenho, com valores em ascensão e aluguéis registrando crescimento significativo na cidade de São Paulo, onde a tese está majoritariamente concentrada.

“Nós precisamos pensar em alguma maneira de nos posicionar para tentar diminuir esse impacto, pois a minha leitura inicial é que se a lei seguir do jeito que está, é melhor devolver o dinheiro que tomamos, vender os apartamentos e procurar outro investimento. Não haveria mais indústria de multifamily no Brasil”, alerta outro executivo presente.

O efeito cascata dessa carga tributária se reflete diretamente no valor dos aluguéis. Com uma alíquota projetada em 26,5% - mas que deve chegar a 27,97%, conforme admitido pelo ministro da Fazenda, Fernando Haddad - e a possibilidade de um acréscimo superior a 10% no custo final ao locatário, as unidades multifamily se tornam menos competitivas em relação aos imóveis oferecidos por pessoas físicas.

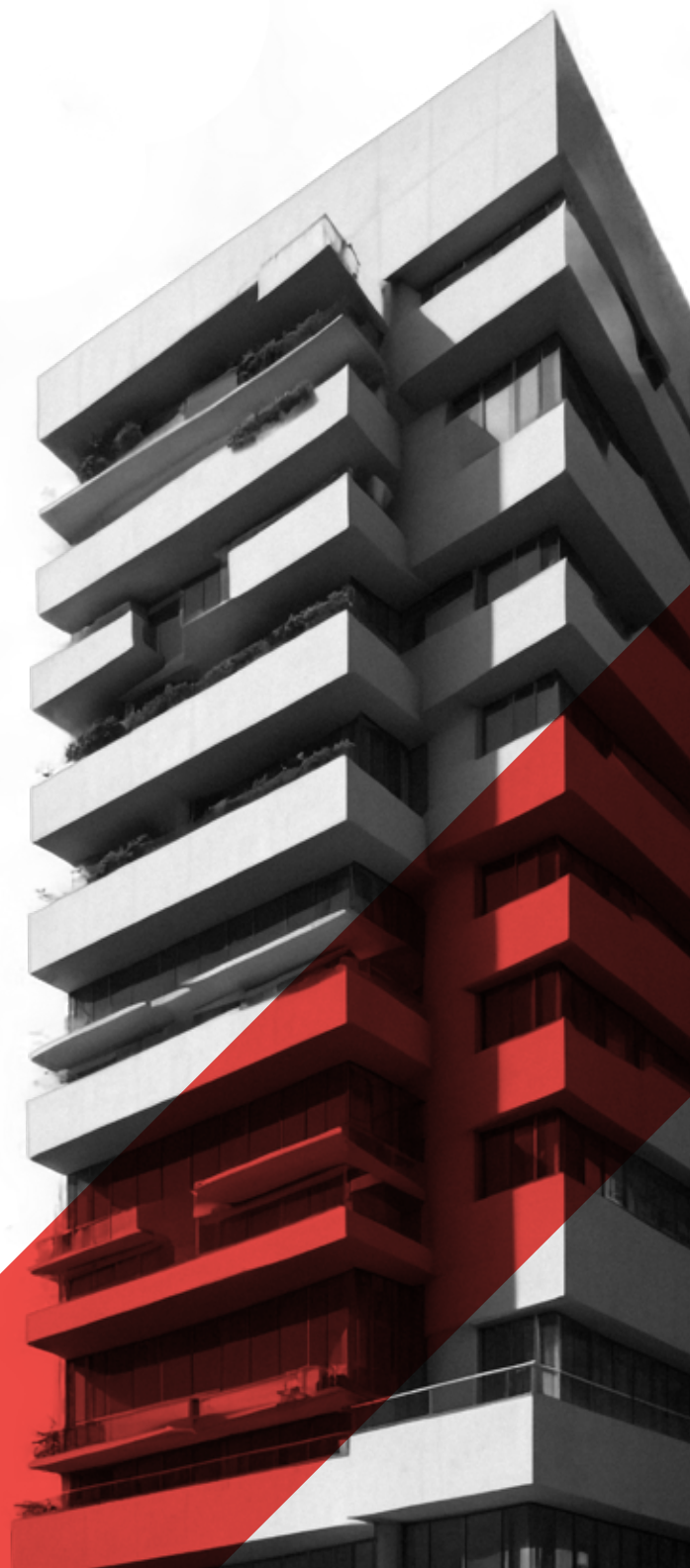
Em um mercado no qual o preço é fator decisivo para a escolha do consumidor, os executivos acreditam que essa diferença pode prejudicar de forma irreversível a capacidade dos investidores institucionais de competir, já que não conseguiriam absorver o aumento de custos sem impactar o valor cobrado dos inquilinos.

**Vai ser difícil repassar esse aumento. O inquilino tem um limite. A fonte de renda dele não está acompanhando nem a inflação”,** pontua um incorporador.

Pensando na incorporação, a sistemática do Regime Especial de Tributação (RET) também foi levantada como preocupação. Atualmente, o RET permite uma carga tributária de 4%, mas os executivos apontam que não há uma previsão clara para esse regime na nova legislação tributária.

Diante desse cenário, o setor considera duas alternativas: um novo regime especial com uma alíquota mais baixa, sem crédito tributário, ou uma redução significativa das alíquotas vigentes. Contudo, a viabilidade dessa última opção é limitada, visto que a reforma constitucional já estabeleceu percentuais mínimos para as alíquotas, dificultando mudanças substanciais no curto prazo.

**“O fato é que a reforma vai ser implementada. É praticamente inevitável que não haja um aumento, mas o desafio é garantir que ele não atinja os níveis alarmantes que estão sendo projetados”, alerta.**



Os especialistas reconhecem que o governo vai oferecer os redutores de ajuste, mas defendem a necessidade de uma mobilização coletiva do setor para encontrar soluções que sejam realmente viáveis, evitando propostas irreais.

No entanto, a eficácia dessas medidas dependerá de uma articulação robusta entre os principais players do setor e os representantes do poder público. Nesse sentido, eles ressaltam a importância de fóruns como o comitê do GRI Club para catalisar essa discussão e promover o diálogo com as autoridades.

Os debatedores também refletiram sobre a ausência de uma estratégia clara do governo em relação ao setor de habitação para locação, que poderia ser um instrumento importante para mitigar o déficit habitacional no país.

**A situação atual da locação operada por pessoas físicas é precária, tanto em termos de contratos quanto em métodos de cobrança. Em minha visão, para que o modelo de multifamily seja efetivamente consolidado, é essencial demonstrar ao governo que a locação profissional pode ser integrada a uma política nacional de habitação de qualidade”,** finaliza um incorporador.

A proposta envolve levar ao governo federal uma apresentação do modelo de mercado, baseado em experiências internacionais bem-sucedidas, como nos Estados Unidos, onde os investimentos em multifamily têm se destacado por sua rentabilidade, especialmente em imóveis de tíquetes mais acessíveis.

No entanto, ele destaca que a realidade brasileira ainda está majoritariamente em unidades voltadas para a alta renda, com aluguéis altos que limitam a expansão desse segmento, contrastando com o objetivo de criar um mercado mais inclusivo, capaz de atender diferentes faixas de renda.

Além disso, os executivos avaliam que a possibilidade de unir forças com outras indústrias que podem ser impactadas pela reforma pode fortalecer o pleito e aumentar as chances de ajustes mais favoráveis.

Foi destacado que a tributação do spread bancário prevista na nova legislação poderá impactar significativamente o setor, mesmo de forma indireta. Um líder imobiliário ressaltou que a indústria financeira já arca com uma carga fiscal elevada, repassada nas operações de crédito, e que essa pressão aumentará com a nova tributação. Como resultado, os bancos deverão transferir os custos adicionais, elevando o custo do crédito e, conseqüentemente, o preço dos imóveis.

A discussão também reuniu apreensão quanto aos Fundos de Investimento Imobiliário, especialmente devido à ausência de uma previsão clara para a garantia da manutenção de isenções tributárias no veículo. **“Precisamos dessa garantia de forma explícita”**, comenta um player.





## ALTERNATIVAS DE FUNDING

Além da ameaça trazida pela Reforma Tributária, o segmento de multifamily tem enfrentado desafios para assegurar o financiamento dos projetos, já que as instituições financeiras tradicionais ainda demonstram cautela excessiva na liberação de crédito para apoiar o desenvolvimento desses empreendimentos.

Durante reuniões organizadas pelo comitê de Multifamily & BTR do GRI Club, líderes do setor compartilharam que, ao dialogar com bancos tradicionais, a pulverização do risco entre múltiplos inquilinos e a variação de rendimentos são frequentemente mencionados como motivos de hesitação.

No entanto, apesar desse cenário desafiador, em um encontro recente, uma instituição bancária, que também possui um braço de gestão de investimentos com um fundo imobiliário voltado ao segmento, se mostrou aberta a discutir e negociar oportunidades com os players do mercado, sinalizando possíveis avanços nos projetos.

**“Estamos totalmente abertos a conversar. Temos funding e financiamento para produção, seja para multifamily ou outras classes de ativo. Se envolve tijolo, estamos prontos para ouvir e fazer acontecer. Nosso processo é tailor made”, afirma o executivo da instituição.**

Ele destaca que a análise dos projetos considera fatores como o fluxo de aluguel, a qualidade do ativo, a localização e o potencial de valorização, além da saúde financeira da empresa responsável. Nesse sentido, o mercado de São Paulo é citado como uma praça preferencial.

Quanto às possíveis inseguranças relacionadas aos desafios operacionais na gestão de múltiplos contratos de locação, ele observa que administrar esse tipo de ativo requer uma expertise específica, especialmente no controle da inadimplência e da vacância. “É fundamental que quem se propõe a atuar em multifamily tenha competência para isso. Nós nos posicionamos bem em ativos pulverizados, deixando essa gestão a cargo do cliente.”

Para a instituição, a pulverização é considerada um ponto favorável. Com a experiência prévia de um fundo imobiliário focado em multifamily, o modelo já é familiar. Resta entender como a operação de cada projeto será estruturada.

“Temos um exemplo de um Plano Empresário no qual as unidades inicialmente seriam destinadas à venda, mas acabaram sendo direcionadas para locação. Firmamos um contrato envolvendo 32 alienações fiduciárias, todas registradas em um único cartório, o que facilitou a inclusão de todas as operações em uma única CCB”, exemplifica.

Questionado pelos presentes sobre as condições que podem ser oferecidas ao setor, o executivo destaca que as operações para pessoa jurídica costumam ser atreladas ao CDI e possuem prazos de até 60 meses, com LTV (Loan-to-Value) de até 60%. Porém, quando há necessidade de estender o prazo ou aumentar o LTV, o risco e o custo de funding tornam-se mais elevados, resultando em taxas mais altas. “Não temos depósito à vista e nosso custo de funding em uma operação desse tipo começa em CDI + 1,70%, no melhor cenário”, explica.

Um player do mercado imobiliário destacou a preocupação com o risco de utilizar o CDI em contratos que antes eram atrelados ao IPCA. A gestora reconhece a sensibilidade dessa questão, especialmente em um cenário de juros voláteis, e aponta que outras instituições financeiras já estão adotando o CDI como referência, com grandes incorporadoras aceitando essa condição devido à escassez de funding.

## Fundos Imobiliários

Paralelamente, o representante do braço de gestão de recursos presente na discussão destacou que, em 2019, lançou o primeiro fundo de investimento imobiliário (FII) focado no segmento de multifamily. Atualmente, o fundo possui cinco ativos em carteira, dos quais quatro foram desenvolvidos internamente, enquanto um foi adquirido de um family office em Belo Horizonte, direcionado ao público de alto padrão, com imóveis mobiliados e serviços completos. A estratégia da gestora é expandir esse fundo, abrangendo tanto o segmento econômico quanto o alto padrão.

Ele avalia que a categoria está em crescimento, mas enfrenta desafios relacionados à definição das melhores práticas de gestão, especialmente no que diz respeito à diversificação ou concentração do portfólio. E ressalta que, embora esse tipo de ativo geralmente ofereça um yield ligeiramente inferior a outras classes, a vacância saudável, entre 5% e 10%, permite reajustes dos aluguéis, aumentando a rentabilidade.

Ele também identifica oportunidades para aplicação do modelo no segmento econômico do mercado imobiliário, com expectativas de retornos na faixa de 10% a 20%. Em São Paulo, a oferta crescente de empreendimentos voltados para habitação de interesse social (HIS) e habitação de mercado popular (HMP) tem ganhado destaque, especialmente por atender faixas de renda específicas e contar com amplo incentivo. Ele afirma que está olhando com atenção para esses produtos, que podem se tornar uma adição valiosa ao portfólio do fundo.

Os players do mercado reconhecem que um dos principais desafios está na precificação desses ativos devido à falta de histórico no mercado brasileiro. Apesar disso, métricas como receita, custos e variações na ocupação ajudam na avaliação. Referências de mercados internacionais, como o chileno, também estão sendo utilizadas para projetar o desempenho futuro no Brasil. No contexto local, a taxa média de ocupação dos ativos multifamily varia entre 75% e 80%, sinalizando um mercado em fase de consolidação.

No cenário descrito, os fundos imobiliários são apontados como a grande alternativa para financiar o desenvolvimento do multifamily no Brasil, a exemplo do que ocorre nos Estados Unidos, onde essa classe de ativos é a segunda maior em patrimônio dos REITs (os FIIs norte-americanos). Atualmente, essa participação é muito tímida no Brasil; destravar esse potencial requer a continuidade de bons resultados operacionais a fim de atrair bancos e gestoras independentes.

SP HALL - CENTRO DE CONVENÇÕES DO  
SÃO PAULO CORPORATE TOWERS, SÃO PAULO  
03 DE DEZEMBRO

Fique por dentro do



# GRI RESIDENCIAL PARA RENDA 2024

SAIBA MAIS

# O GRI Club

Fundado em 1998, em Londres, o GRI Club reúne atualmente mais de 17 mil executivos seniores espalhados em 100 países, com atuação nos mercados imobiliário e de infraestrutura.

O modelo inovador de discussões do GRI Club permite a livre participação de todos os executivos, fomentando a troca de experiências e conhecimento, o networking e a geração de negócios.

Membros do clube também têm à disposição uma plataforma exclusiva para ver mais informações sobre os executivos e as respectivas empresas, marcar reuniões e acessar de modo irrestrito todos os nossos conteúdos.

Saiba mais sobre o **GRI Club Brazil**



## **Robinson Silva**

COO & PARTNER

[robinson.silva@griclub.org](mailto:robinson.silva@griclub.org)



## **Marina Dias**

MANAGING DIRECTOR,  
HEAD OF REAL ESTATE BRAZIL

[marina.dias@griclub.org](mailto:marina.dias@griclub.org)

# GRI Club

— REAL ESTATE



—  
**griclub.org**