

Fundos de Investimento Imobiliário: Uma Opção

Antônio Luiz Domingues

RESUMO

Por meio de uma revisão bibliográfica, pode-se compreender que, apesar de existirem diversas opções de investimento disponíveis no mercado brasileiro, os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) surgem como uma boa opção ainda pouco conhecida do grande público. Num cenário econômico de juros estáveis, os investidores buscam maximizar os seus resultados por meio da diversificação das suas carteiras de ativos. Neste cenário, os FII podem prosperar porque, além de fornecerem vantagens tributárias, aliam a solidez de um empreendimento imobiliário com a transparência e liquidez do mercado organizado de títulos.

Palavras-chave: Fundos de investimento. Mercado imobiliário. Riscos.

1. INTRODUÇÃO

As alterações em escala global nos cenários econômico, social e tecnológico têm contribuído para a mudança do perfil do mercado financeiro, tornando-o mais sofisticado e exigindo deste, continuamente, a oferta de novas opções de investimento à população. Considerada pelo mercado financeiro a aplicação mais tradicional, a caderneta de poupança, em função das recentes medidas² do Comitê de Política Monetária (Copom) em relação à taxa de juros, tem apresentado rendimentos pouco atrativos, em que pese proporcionar vantagens como liquidez imediata e baixíssimo risco. A aquisição de um imóvel fornece proteção ao valor aplicado, além de possibilitar um fluxo contínuo de receitas, caso se opte pelo aluguel deste bem. A classe de baixa renda busca a realização do sonho da casa própria e o programa de governo “Minha Casa, Minha Vida” vai ao seu encontro.

Este programa de governo vem reduzindo o déficit habitacional brasileiro, alongando os prazos de financiamento e desenvolvendo o setor da construção civil, aumentando, conseqüentemente, a oferta de novos postos de trabalho. A aquisição de um imóvel, em função do seu elevado valor individual e dos custos de transação inerentes ao negócio, tem um grande peso no orçamento da pessoa física. Ademais, o mercado imobiliário é influenciado por diversos fatores macroeconômicos, como a inflação e o nível das taxas de juros, que poderão contribuir para dificultar o acesso dos investidores ao crédito imobiliário.

Dentre os diversos produtos financeiros disponibilizados para ampliar o leque de escolhas relativas à administração dos recursos da população, surgem os Fundos de Investimento Imobiliário (FII), com características próprias de operação, constituídos em “condomínios fechados”, e que investem em empreendimentos imobiliários. Investe-se sem efetivar a compra de um imóvel, economizando-se recursos relacionados a despesas de cartório, corretagem e imposto de transmissão (ITBI - Imposto sobre a Transmissão de Bens Imóveis³). Neste contexto, o presente trabalho apresentará o conceito de fundos de investimento, as principais características de um FII, os custos envolvidos na sua operação, suas vantagens e riscos. Procurará, também, apresentá-lo como uma nova opção de investimento em comparação com alguns produtos existentes. Pretende-se apresentar a importância do assunto à sociedade, uma vez que existem poucos estudos nesta área, sendo este trabalho definido como uma pesquisa qualitativa por estar preocupado com a dimensão educativa que deseja conduzir.

2. CONCEITO DE FUNDO DE INVESTIMENTO

De acordo com Fortuna (2008), o segredo do fundo de investimento é a ideia de condomínio, caracterizada pela aplicação de um conjunto de investidores em torno de um objetivo em comum. Seu funcionamento obedece a normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e a um regulamento próprio. Isso confere uma administração mais transparente e sólida, ampliando a percepção de confiança do mercado.

Os aplicadores, ou detentores das cotas, estão dispostos a assumir riscos desde que sejam bem remunerados por isso. A instituição administradora é quem dá o nome ao fundo e é a responsável por todas as obrigações, sejam elas de ordem legal, administrativa ou operacional. A instituição gestora (o gestor) é a responsável pelas políticas e decisões de investimento. Dependendo dessas políticas, os fundos terão uma gestão passiva ou ativa. Esta última procurará maximizar os resultados, tendo um perfil mais arrojado de investimento e observando as melhores oportunidades de aplicação disponíveis no mercado. Já a primeira procurará atrelar seus resultados a algum referencial, como a taxa Selic⁴, possuindo um perfil mais conservador. Cabe ressaltar que aplicadores com este perfil estão dispostos a enfrentar menos riscos do que aqueles com perfil mais arrojado.

Os fundos de investimento, em geral, cobram taxa de administração e taxa de performance. Com o propósito de manter o aplicador mais tempo vinculado ao fundo, pode cobrar uma taxa de saída antecipada. Dependendo da importância do fundo no mercado, é comum também cobrar uma taxa de ingresso.

Segundo a CVM, as principais classes de fundos são:

- Fundos de curto prazo.
- Fundos referenciados.
- Fundos de renda fixa.
- Fundos de ações.
- Fundos cambiais.
- Fundos multimercado.
- Fundos de dívida externa.

Para facilitar a comparabilidade entre fundos, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capital (ANBIMA) estabeleceu subclasses de fundos a partir da classificação da CVM:

<i>Fundos de Investimento</i>	<i>Fundos de Previdência</i>	<i>Fundos OFF SHORE</i>	<i>Fundos de Investimento em Direitos Creditórios</i>	<i>Fundos de Investimento Imobiliário</i>	<i>Fundos de Índices - ETF</i>	<i>Fundos de Participações</i>
Curto Prazo. Referenciados. Renda Fixa. Cambiais. Multimercados Dívida Externa. Ações.	Renda Fixa. Balanceados. Multimercados. Data-alvo. Ações.	Renda Fixa. Renda Variável. Mistos.	Fomento Mercantil. Financeiro. Agro, Indústria e Comércio. Outros.	Agências bancárias. Hospitais. Edifícios corporativos. Espaços logísticos.	It Now PIBB IBrX-50. iShares Ibovespa.	Participação em projetos de desenvolvimento imobiliário residencial.

Fonte: ANBIMA. Adaptado pelo autor.

Tendo em vista o foco deste artigo, serão apresentadas as principais características dos FII. Informações adicionais sobre fundos de investimento podem ser obtidas no sítio eletrônico da CVM (<http://www.cvm.gov.br>).

3. FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

3.1 Características

A regulamentação foi estabelecida por meio da Lei nº 8.668, de 25/06/1993, e das Instruções CVM 205 e 206, ambas de 14/01/1994, as quais vêm sofrendo alterações desde 2003 em função da necessidade de adequação aos mercados financeiro e de capitais. Como apresentado anteriormente, os fundos de investimento são uma forma de acesso de investidores com poucos recursos às oportunidades com boa rentabilidade e riscos relativamente baixos disponíveis do mercado. Com o propósito de atrair investidores que direcionam normalmente seus recursos para imóveis, oferecendo-lhes maior liquidez e ganhos em escala, surgiram os FII. A característica principal desses

fundos é que são carteiras fechadas, com base em empreendimentos imobiliários (hospitais, edifícios comerciais, *shopping centers*, agências bancárias), não existindo resgate de cotas. Caso um cotista necessite se desfazer das cotas, total ou parcialmente, deverá comercializá-las em bolsas de valores como se fosse uma ação de uma empresa de capital aberto. Existe um processo básico para a constituição de uma carteira imobiliária: Em um primeiro estágio, o empreendedor identifica oportunidades, define o produto e aprova o projeto pelas vias normais do mercado imobiliário. Posteriormente, uma instituição financeira qualificada aprova o projeto e se encarrega dos trâmites normais (regulamentações adicionais, veiculação de informações etc.). No terceiro estágio, que acentua a transparência do processo, ocorre o parecer de um consultor técnico ligado ao setor a que se destina o projeto. Encerrada essa fase, o projeto é enviado à CVM, que se encarrega da aprovação e registro do fundo e colocação das cotas. Concluído o processo, a instituição financeira faz a colocação primária das cotas, dando sinal verde para o empreendedor iniciar a obra. (FORTUNA, 2008).

3.2 Taxas e encargos

As taxas normalmente cobradas são a taxa de administração e, eventualmente, as taxas de ingresso e saída, caso o Fundo seja cotista de um outro Fundo. Por ocasião da administração do Fundo, poderão ser abatidas das receitas auferidas taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do Fundo. Os gastos com correspondência e com seu registro para negociação em mercado organizado de valores mobiliários (bolsa de valores ou mercado de balcão) terão o mesmo tratamento contábil. Entre os diversos tipos de gastos são considerados os mais importantes os relativos à manutenção, conservação, reparos e seguros dos ativos imobiliários integrantes do patrimônio do Fundo. Outros, como honorários de auditor independente, de advogados e de consultores imobiliários compõem, também, as despesas do Fundo. Receitas, principalmente de aluguéis, menos as despesas proporcionarão um resultado que será distribuído mensalmente aos cotistas como dividendos.

3.3 *Vantagens e desvantagens*

A principal vantagem está relacionada ao jargão popular “a união faz a força”. Esse tipo de aplicação permite que investidores se beneficiem economicamente de um imóvel no qual não poderiam investir individualmente. Em função das características do mercado imobiliário, o FII une investidores com objetivos comuns, além de poder contar com *experts* que atuam nesse mercado e que estarão dispostos a maximizar os ganhos da carteira. No campo das desvantagens os investidores deverão estar cientes de que a administração não estará em suas mãos, mas nas mãos de terceiros. Dessa forma, não terão o poder de decisão que normalmente exercem quando são donos diretos dos imóveis que administram. Estarão sujeitos, também, à vontade da maioria e sempre submetidos às normas estabelecidas por ocasião da criação do Fundo.

3.4 *Riscos*

Antes de tomar qualquer decisão de investimento, o potencial aplicador de um FII deve conhecer os riscos referentes ao objeto do Fundo. É salutar que leia atentamente o Prospecto e o Regulamento do Fundo, disponibilizados antes da primeira emissão de cotas no mercado primário, atendo-se, em especial, à política de investimento⁷ e à composição da carteira do Fundo. Os principais são os riscos de mercado e os relativos ao setor imobiliário. O primeiro, segundo Ross, Westerfield e Jordan (2002), também chamado de risco sistemático, é aquele que afeta grande número de ativos e que tem um efeito amplo no mercado. É o efeito, por exemplo, que o aumento dos preços dos derivados do petróleo (gasolina e diesel, por exemplo) provoca na economia de um país. Já os riscos relativos ao mercado imobiliário são mais específicos, não sistemáticos, pois afetam um pequeno número de ativos. A desvalorização de um imóvel em função da descoberta de uma instabilidade no solo é um risco específico desse mercado. Essa instabilidade não afetará o valor de um imóvel localizado em outra região do país. Dentre os riscos de mercado aos quais um FII possa estar sujeito, pode-se citar:

a) Risco de crédito dos ativos financeiros componentes do Fundo

Os títulos públicos e/ou privados de dívida que poderão compor a carteira do Fundo, dependendo da sua política de investimento, estão sujeitos à capacidade dos seus emissores em honrar os compromissos de pagamento de juros, bem como o principal, de suas dívidas. Eventos que afetam as condições financeiras dos emissores dos títulos, bem como alterações nas condições econômicas, legais e políticas que possam comprometer a sua capacidade de pagamento podem trazer impactos significativos em termos de preços e liquidez dos ativos desses emissores.

Caso hipotético:

A carteira de um determinado Fundo é composta por títulos da dívida pública do governo de um determinado país. Caso o país não venha a honrar o pagamento dos juros prometidos, o fundo como um todo será afetado negativamente.

b) Fatores macroeconômicos relevantes

São as variáveis externas, de natureza política, econômica ou financeira, que modifiquem a ordem atual e influenciem de forma relevante o mercado financeiro e/ou de capitais brasileiro, incluindo variações nas taxas de juros, eventos de desvalorização da moeda e mudanças legislativas relevantes.

Caso hipotético:

O Copom resolve aumentar arbitrariamente a taxa Selic da economia, fazendo com que ocorra um redirecionamento de aplicações para investimentos indexados à taxa de juros. Os FII poderão perder a liquidez de suas cotas negociadas em bolsa de valores.

c) Risco do Fundo não captar a totalidade dos recursos

Existe a possibilidade de que, ao final do prazo de distribuição, não sejam subscritas todas as cotas, fazendo com que o Fundo não seja constituído, com a respectiva devolução dos valores integralizados deduzidos de eventuais despesas incorridas pela instituição administradora.

Caso hipotético:

Numa oferta de emissão de um determinado FII, o total a ser captado no mercado seria de R\$1.000.000,00. Contudo, o mercado não demonstrou interesse pelo citado fundo conseguindo captar, somente, R\$ 50.000,00.

d) Risco tributário

A Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999, estabelece que os FII devem distribuir, pelo menos, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano. Assim, se houver uma alteração a menor no percentual de distribuição os cotistas terão seus ganhos alterados.

Caso hipotético:

A Lei nº 9.779/99 sofre alteração no percentual de distribuição dos lucros auferidos pelos cotistas, determinando que os FII somente distribuam 70% dos lucros auferidos e direcionem 10% dos lucros para uma reserva de caixa. Os riscos relativos ao mercado imobiliário são:

a) Risco de desvalorização do imóvel

Trata-se da possibilidade de eventual decadência econômica da região, com impacto negativo sobre o valor do imóvel.

Caso hipotético:

Um ativo de um determinado FII está localizado numa região onde uma grande montadora de veículos pretende desativar seu parque industrial. A economia da citada região é movimentada pelas atividades que a montadora desenvolve.

b) Riscos relativos às receitas mais relevantes

A inadimplência no pagamento de aluguéis implicará o não recebimento de receitas por parte do Fundo, existindo, ainda, a possibilidade das receitas de aluguéis não se concretizarem na íntegra, visto que, a cada vencimento anual, as bases dos contratos podem ser renegociadas, provocando alterações nos valores originalmente acordados.

Caso hipotético:

A administração de um grande hospital, que paga mensalmente aluguel a um determinado FII, solicita no Judiciário uma reavaliação contratual para baixar o valor da prestação. Enquanto o assunto não for resolvido, os cotistas terão suas receitas impactadas.

c) Potenciais prejuízos não cobertos por seguros

Alguns tipos de prejuízos, tais como prejuízos resultantes de atos de guerra, terrorismo e desordem civil, não estão cobertos por seguro. Se quaisquer desses eventos não cobertos por seguro ocorrerem, o imóvel pode ser adversamente afetado, e despesas adicionais podem ser incorridas.

d) Risco de desapropriação

Há possibilidade de ocorrer a desapropriação, parcial ou total, do imóvel, por decisão unilateral do Poder Público, a fim de atender finalidades de utilidade e interesse público. O projeto de construção da TransCarioca⁸ previa ações de desapropriação a serem conduzidas pelo Governo do Município do Rio de Janeiro.

4. O FII COMO MAIS UMA OPÇÃO DE INVESTIMENTO

Investir é uma atividade exercida quando existe uma sobra no orçamento dos indivíduos, que exigem, para isso, uma remuneração razoável. A decisão de investir, pois, deverá refletir as expectativas de ganho e o quanto o investidor estará disposto a arriscar na tentativa de obter a maior rentabilidade possível.

Os interessados em aplicar em caderneta de poupança entendem que ela é a aplicação mais tradicional e popular do nosso país, tendo se mostrado uma opção de baixo risco, mas com rentabilidade baixa. Em função da queda da taxa de juros na economia, os depósitos a partir de 4 de maio de 2012 somente rendem 70% da taxa Selic, quando esta ficar igual ou menor que 8,5% ao ano, nova regra que diminuiu a rentabilidade desse tipo de aplicação.

Os investidores do Tesouro Direto, programa desenvolvido pelo Tesouro Nacional, em parceria com a Companhia Brasileira de

Liquidação e Custódia (CBLC), desde que estejam cadastrados numa corretora de valores, adquirem títulos emitidos pelo Governo Federal. Contudo, esse tipo de investimento exige do investidor algum conhecimento na área financeira. É considerado um investimento de baixo risco e alta liquidez, uma vez que é garantido pelo Tesouro Nacional, e extremamente competitivo com alguns produtos disponibilizados pelas instituições financeiras, em especial bancos. Ação é um título de renda variável que representa a menor fração do capital social de uma empresa de capital aberto, e pode ser comprada ou vendida em Bolsa de Valores através das corretoras. O investidor que compra uma ação, também chamada de “papel”, passa a ser sócio da empresa, tornando-se um acionista. Este investimento requer um grande conhecimento do mercado e o investidor deve estar disposto a correr elevados riscos. Os FII são uma modalidade de investimento em desenvolvimento no mercado brasileiro, em que ainda não movimentam volumes financeiros significativos, e com número reduzido de interessados em realizar negócios de compra e venda de cotas. Seus investidores podem, então, ter dificuldades em realizar transações no mercado secundário.

Mesmo sendo as cotas objeto de negociação no mercado de bolsa ou de balcão organizado, o investidor que adquirir as cotas do Fundo deverá estar consciente de que o investimento no Fundo consiste em investimento de longo prazo (de 5 a 10 anos de maturação).

Os FII têm se mostrado um veículo eficaz para o investidor que procura um investimento que possa lhe trazer rentabilidade maior do que a apresentada atualmente pelos investimentos tradicionais em renda fixa. O aumento da procura por cotas de FII está relacionado às características de distribuição de rendimentos, normalmente mensais, pagos aos cotistas e ao perfil de baixo risco de mercado que o investimento imobiliário apresenta. Nos termos da Lei nº 11.033/04, estão isentos do imposto de renda os rendimentos distribuídos pelo Fundo ao cotista pessoa física titular de cotas que representem menos de 10% (dez por cento) das emissões do Fundo e que lhe derem direito ao recebimento de rendimento inferior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo Fundo e desde que conte com, no mínimo, 50 (cinquenta) cotistas. Esse “regime fiscal privilegiado” é um atrativo extra para os investidores.

Com o intuito de atender à dimensão educativa desta pesquisa, apresenta-se a simulação a seguir para o fundo hipotético denominado Fundo de Investimento Imobiliário “Marquês”:

<i>Condições iniciais</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Data da emissão primária: 01/01/20X3. • Emissão primária: 10.000 cotas. • Total de cotistas: 10.000 pessoas (físicas ou jurídicas). • Cotas distribuídas a cada cotista: 1 cota. • Valor de emissão da cota: R\$ 100,00. • Valor financeiro a ser captado na emissão primária: R\$ 1.000.000,00.
<i>Fase de operação do Fundo</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Data da primeira distribuição do resultado: 10/02/20X3. • Receitas mensais auferidas: R\$ 600.000,00. • Despesas mensais: R\$ 100.000,00. • Resultado apurado: R\$ 500.000,00. • Distribuição por cotista (100%): R\$ 50,00(R\$500.000,00/10.000 cotistas).
<i>Cálculo do IR</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Cada cotista é detentor de 1 cota, o que significa que possui menos de 10% das cotas emitidas. • O rendimento de 1 cotista é de R\$ 50,00, que corresponde a 0,01% do total auferido pelo Fundo e, assim, inferior a 10% do total do rendimento ganho pelo grupo. • Conclusão: cada cotista estará isento do Imposto de Renda (IR) retido na fonte.

O crescimento potencial do mercado imobiliário brasileiro está relacionado a fatores demográficos, econômicos e financeiros. Observa-se, assim, um maior impulso neste mercado nas regiões Sul e Sudeste, fato esse explicado porque essas áreas apresentam maior densidade populacional, além de um maior desenvolvimento econômico por representarem uma substancial “fatia” do Produto Interno Bruto (PIB)⁹ nacional em relação às demais regiões.

Esses fatores, aliados com investimentos externos e demais fatores econômicos, colaboram para uma expansão sustentável do mercado imobiliário como um todo, principalmente nos segmentos residencial, comercial e varejo.

5. CONCLUSÃO

O mercado imobiliário é influenciado por diversos fatores macroeconômicos, como a inflação e o nível das taxas de juros, que pode-

rão contribuir para dificultar o acesso dos investidores ao crédito imobiliário e, por conseguinte, inviabilizar a conclusão da negociação. Os FII são uma modalidade de investimento criada para explorar um ou mais ativos imobiliários, uma ou várias classes de ativos, detidos por um ou mais investidores na fração ideal de suas participações no empreendimento (cotistas). Os FII alocam seus recursos essencialmente em imóveis já construídos ou em empreendimentos em fase de desenvolvimento e construção. Assim, investe-se no mercado imobiliário sem se efetivar a compra de um imóvel, economizando-se recursos relacionados a despesas de cartório, corretagem e imposto de transmissão.

Os resultados dos FII provêm das receitas de locação, exploração e/ou venda dos seus ativos e direitos relacionados a eles. Os FII são fundos fechados, onde não é possível realizar o resgate de suas cotas. Para dar saída ao investimento, é necessária a alienação das cotas para terceiros, seja via bolsa de valores, mercado de balcão organizado ou venda direta (privada) entre as partes. Atualmente, o aumento do interesse pelos investidores dessa classe de ativos reflete uma tendência de aquecimento do mercado imobiliário, o que contribui para a valorização dos preços de negociação e para o aumento da liquidez nas negociações das cotas dos FII. Os rendimentos distribuídos pelo Fundo estarão isentos da retenção na fonte de IR, desde que cumpram algumas condições previstas em lei. Esse é um excelente incentivo tributário proporcionado pelo governo.

Contudo, apesar dessas perspectivas positivas, devem-se observar os riscos e custos envolvidos nesse tipo de investimento, em especial os riscos de mercado e aqueles relativos ao setor de imóveis. Assim, é um novo tipo de investimento que deve prosperar nos próximos anos e que exigirá dos seus potenciais investidores uma prospecção cuidadosa, e bem orientada, das informações. A relação de todos os FII negociados no mercado secundário, bem como as ofertas de primeira emissão, poderão ser visualizadas no sítio eletrônico da BM&F-Bovespa (www.bmfbovespa.com.br).

6. REFERÊNCIAS

BRASIL. Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004. Altera a tributação do mercado financeiro e de capitais; institui o Regime Tributário para Incentivo à Modernização e à Ampliação da Estrutura Portuária. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 22 dez. 2004.

_____. Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993. Dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dá outras providências. Diário Oficial da República Federativa do Brasil, Brasília, DF, 25 jun. 1993.

Classificação ANBIMA. Disponível em: <<http://portal.anbima.com.br/fundos-de-investimento/classificacao-de-fundos/Pages/classificacao.aspx>> Acesso em: 15jan2013.

FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro, 17ª Ed. – Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

GIL, Antônio Carlos. Como elaborar projetos de pesquisa, 3ª Ed. - São Paulo: Atlas, 1999.

Prospecto de distribuição pública de cotas da primeira emissão do fundo de investimento imobiliário Agências Caixa. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/renda-variavel/ResumoFundoImobiliarioCodigo.aspx?Codigo=AGCX11&idioma=pt-br>> Acesso em: 18 jan. 2013.

Prospecto de distribuição pública de cotas da primeira emissão do fundo de investimento imobiliário Anhanguera Educacional. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/renda-variavel/ResumoFundoImobiliarioCodigo.aspx?Codigo=FAED11B&idioma=pt-br>> Acesso em: 17 jan. 2013.

WESTERFIELD, Randolph W.; ROSS, Stephen A.; JORDAN, Bradford D. Princípios de Administração Financeira, 2ª Ed. – São Paulo: Atlas, 2002.