



Universidade de Brasília

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Ciências da Informação e
Documentação

Departamento de Administração

LEANDRO BRANDÃO DOS SANTOS

**AS VANTAGENS EM SE INVESTIR EM UM FUNDO DE
INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO**

Brasília – DF

2010

LEANDRO BRANDÃO DOS SANTOS

**AS VANTAGENS EM SE INVESTIR EM UM FUNDO DE
INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO**

Monografia apresentada a Universidade de Brasília (UnB) como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Professor Supervisor: Metodologia e Pesquisa, Ivan Ricardo Gartner

Professor Orientador: Especialista em Docência e Metodologia do Ensino Superior, Wilian Gomes Xavier

Brasília – DF

2010

Santos, Leandro Brandão.

As vantagens em se investir em um fundo de investimento imobiliário. Leandro Brandão dos Santos – Brasília, 2010.

Monografia (bacharelado) – Universidade de Brasília, Departamento de Administração - EaD, 2010.

Orientador: Prof. Wilian Gomes Xavier, Departamento de Administração.

1. Caracterização de Fundos de Investimentos. 2. Vantagens em se investir em um fundo.

LEANDRO BRANDÃO DOS SANTOS

**AS VANTAGENS EM SE INVESTIR EM UM FUNDO DE
INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO**

A Comissão Examinadora, abaixo identificada, aprova o Trabalho de Conclusão do Curso de Administração da Universidade de Brasília do
aluno

Leandro Brandão dos Santos

Orientador, Wilian Gomes Xavier

Professor-Orientador

Titulação, Nome completo,

Professor-Examinador

Titulação, nome completo

Professor-Examinador

Brasília, 16 de novembro de 210

Resumo

A análise feita trata de Fundos de Investimentos Imobiliários e assume uma postura em demonstrar as vantagens nessa modalidade de aplicação para pequenos e médios investidores. Discorre sobre o assunto explicando detalhadamente o que é esse tipo de fundo, aponta os reais ganhos que eles podem gerar e ratificam a segurança nessa modalidade de aplicação financeira. Além disso, por meio de exemplos, assinala os ganhos que o investidor pode ter e também o que pode realizar com esses ganhos.

Palavras-chave: fundo, fundo de investimento, imobiliário, aplicações.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

FII – Fundo de Investimento Imobiliário

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	08
1.1 Formulação do problema.....	08
1.2 Objetivo Geral.....	08
1.3 Objetivos Específicos	09
1.4 Justificativa.....	09
2 REFERENCIAL TEÓRICO	10
3 MÉTODOS E TÉCNICAS DE PESQUISA.....	Erro! Indicador não definido.3
3.1 Característica da organização, setor ou área	Erro! Indicador não definido.5
3.2 População e amostra ou participantes do estudo	155
3.3 Procedimentos de coleta e de análise de dados.....	156
4 RESULTADOS E DISCUSSÃO	Erro! Indicador não definido.7
5 CARACTERÍSTICAS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS NO BRASIL	Erro! Indicador não definido.9
5.1 Vantagens em se investir em um Fundo de Investimento Imobiliário	Erro! Indicador não definido.9
5.1.1 Principais vantagens do Fundo de Investimento.....	20
5.2 Rentabilidade e Capitalização de Mercado.....	22
6 ESTRATÉGIAS PARA INVESTIDOR DE UM FII.....	24
7 TIPOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO.....	25
8 TAXAS E TRIBUTAÇÕES DE UM FUNDO.....	29
8.1 Taxas.....	29
8.2 Tributações.....	30
8.2.2 Imposto Sobre Operações Financeiras (IOF).....	31

9 CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES.....	33
REFERÊNCIAS.....	35
ANEXOS.....	37
Questionário 1.....	37
Questionário 2.....	39

1 INTRODUÇÃO

Atualmente o Mercado Imobiliário é um dos segmentos de mercado mais valorizados no país. Por essa crescente valorização, os investidores são pessoas ou instituições com alto poder aquisitivo e que de maneira geral, focam em imóveis de alto padrão ou em grandes incorporações. Os Fundos de Investimentos são como um grande condomínio, onde cada um é dono de uma cota (apartamento, por exemplo) e paga a um terceiro para administrar o imóvel. Essa possibilidade e facilidade em fatiar por cotas abrem espaço para pequenos investidores ou mesmo um grupo de empresas para um determinado empreendimento ou imóvel.

O objetivo é apontar e analisar as vantagens para pequenos e médios investidores em focar seus investimentos em um Fundo de Investimento Imobiliário.

1.1 Formulação do problema

Quais as vantagens em se investir em um Fundo de Investimento Imobiliário Brasileiro, apesar de pouco difundido no país, e quais as ferramentas que dão suporte aos investidores para que o empreendimento seja ainda mais atrativo e consistente.

A pesquisa tentará resolver a discordância entre um modelo, uma teoria ou uma explicação da realidade percebida. Um objeto de pesquisa é assim “uma interrogação explícita em relação a um problema a ser examinado e analisado com o fim de obter novas informações” (CONTANDRIOPOULOS et al., 1999).

1.2 Objetivo Geral

Apontar e analisar as vantagens para pequenos e médios investidores em focar seus investimentos em um Fundo de Investimento Imobiliário. Dando o suporte

de informações para que o investidor saiba como ganhar, se irá pagar ou não impostos e todos os demais pontos que fazem esse investimento ser atrativo e promissor em nosso país.

1.3 Objetivos Específicos

- Buscar dados sobre Fundos de Investimentos Imobiliários no Brasil;
- Apontar as vantagens em aplicar nesses fundos;
- Demonstrar a relação entre risco de investimento X retorno;

1.4 Justificativa

Essa pesquisa pretende contribuir para a busca de novos investidores por parte das empresas que administram Fundos de Investimentos Imobiliários, demonstrando vantagens e segurança aos possíveis investidores. Haja visto que esse tipo de investimento ainda é pouco difundido no Brasil, mas, mais ainda, uma possibilidade de ganho constante e investimento relativamente seguro. E por outro lado, com um mercado ainda com grandes possibilidades de ganhos para atrair empresas que possam formar um Fundo e atuar com investidores.

A pesquisa se dedica ainda a esclarecer algumas vantagens de se investir em Fundo de Investimento Imobiliário em um momento em que o Brasil se firma como país emergente e sua população se caracteriza como empreendedora e vivencia, principalmente, um momento de desenvolvimento financeiro.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Os Fundos de Investimentos Imobiliários (FII) representam uma modalidade de investimento, constituída em forma de condomínio, para que sejam aplicados os recursos financeiros de pessoas físicas e ou jurídicas. A administração de um FII é feita obrigatoriamente por uma instituição financeira e fiscalizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Segundo CALATO; GIOTTO; SECURATO (2002), a instituição financeira que administra o fundo imobiliário torna-se proprietária fiduciária dos bens integrantes do seu patrimônio, que pertencem, contudo, ao cotista do fundo.

De acordo com KAPPLER et. al. (2004), a importância dos fundos de investimentos para o mercado de capitais, e para o país, dá-se em razão da grande quantidade de recursos que estes administram, da maior liquidez que fornecem aos mercados em que participam e da exigência de maior transparência das empresas. Dessa maneira a fiscalização do investidor se torna mais fácil e consistente, além de gerar a possibilidade de pequenos “fundos” ou em investimentos em pequenas empresas, o que poderia se caracterizar como aporte financeiro.

Segundo MELLO (1980), no passado o mercado imobiliário era visto como uma alternativa de proteção contra as altas taxas de inflação existentes no país. Porém, com a estabilização da economia a partir de 1994 (Plano Real), esta percepção está mudando e se torna fundamental verificar os reais impactos do investimento no setor. Essa afirmação se fortalece com o crescimento econômico vivenciado pelo Brasil nos tempos atuais. No momento o mercado imobiliário está aquecido e a valorização dos empreendimentos é considerada satisfatória tanto ao investidor incorporador quanto ao investidor que adquire o bem.

MUELLER e MUELLER (2003), destacam que o investimento no mercado imobiliário sempre foi o preferido pelos indivíduos mais ricos nas diversas sociedades. Hoje o mercado imobiliário do Distrito Federal, por exemplo, é o mais

aquecido e valorizado do país. O m² na capital do país chega a custar cerca de R\$ 15.000,00. Ainda segundo o autor, este tipo de investimento somente se tornou popular para o investidor médio americano recentemente, seja por meio do investimento em *REITs – Real Estate investment Trusts* ou por meio de fundos de investimentos especializados no mercado imobiliário. E no Brasil esse fato é percebido pela crescente demanda em adquirir a casa própria ou mesmo como investimento a população de classe média e média baixa.

Webb (1990) cita dois importantes argumentos para que o investidor considere a aplicação de parte de suas economias em imóveis. O primeiro é a magnitude da riqueza da economia como um todo, alocada nesta classe de ativos – apenas o valor dos imóveis residenciais nos EUA representariam mais de 40% do valor dos ativos passíveis de se investir naquele país. O segundo tem a ver com a correlação entre os retornos das diferentes classes de ativos no mercado americano.

Lindahl (2002) reforça o argumento ressaltando que o investimento em imóveis é uma das melhores formas de se obter equilíbrio entre ganhos de capital e retorno de fluxo de caixa. Ainda segundo o autor, enquanto as ações oferecerem ganhos de capital substanciais no longo prazo, com baixos ganhos pagamentos de dividendos, os ativos de renda fixa podem oferecer bons fluxos de caixa, mas com baixos ganhos de capital (se mantidos até o vencimento). Assim, os imóveis poderiam oferecer a melhor combinação entre a valorização dos ativos e a geração de renda – ganhos de capital no longo prazo, como também um fluxo de caixa consistente. Esse é um dos principais motivos para se investir em bens de raiz e com retorno satisfatório, além de uma ampla possibilidade de ganhos em aluguéis.

Os FII podem ser abertos, onde os cotistas podem resgatar suas cotas a qualquer momento, ou fechado, quando se resgatam as cotas apenas no final do fundo. Os FII são classificados quanto ao prazo de investimento, segundo a composição de seu patrimônio (ativos alocados em seu patrimônio), segundo o tipo de investidor, entre outros. De acordo com a instrução do CVM 409, de 18/08/04, complementada pelas instruções CVM 411, de 26/11/04 e 413, de 30/12/04, os

fundos podem ser classificados em fundos de curto prazo, referenciado, de renda fixa, de ações, cambial, de dívida externa e multimercado. O que não impossibilita o investimento em pequenos empreendimentos ou em empresas de médio e pequeno porte.

Os FII já comercializados apresentam características distintas. O valor mínimo de investimento sofre variações de fundo para fundo. CALATO; GIOTTO; SECURATO (2002), dizem que a “pulverização da captação de recursos proporcionada pelos fundos de investimentos imobiliários possibilita ao pequeno investidor, que não tem recursos suficientes para aplicar em imóveis, também participar desse mercado.”

Segundo Fernando Bontorim Amato, da Universidade de São Paulo, os FII são isentos de alguns impostos como, por exemplo, o imposto de renda, que só incide sobre distribuições e ganhos de capital na alíquota de 20%. Já aos fundos atrelados ao CDI ou de renda fixa possuem alíquotas regressivas de 22,5% para 15%, em caso de o investimento superar 2 anos. Nos fundos de ações e cambial, a alíquota é única e equivale a 15% e as cadernetas de poupança são isentas de imposto de renda. Assim, a possibilidade de ganho é ainda maior por não ter a “perda” do imposto.

CALATO; GIOTTO; SECURATO (2002), afirmam que os fundos de investimentos imobiliários estão atrelados ao mercado imobiliário e sofrem em relação à liquidez. O que determina um maior ganho no fato de venda e compra, e não apenas no recebimento mensal ou por períodos como se encontra no mercado.

3 MÉTODOS E TÉCNICAS DE PESQUISA

Foi realizado uma coleta de dados secundários, um levantamento bibliográfico sobre Fundos de Investimentos Imobiliários, incluindo literatura internacional; artigos científicos que tratam o tema de maneira específica e outros de forma secundária; algumas dissertações; e revistas. Além de comparar as vantagens e ganhos de outros tipos de investimentos com o imobiliário.

Segundo o Dicionário de Metodologia Científica de APPOLINÁRIO, é preciso seguir uma estratégia sobre coleta de dados:

“Normalmente, as pesquisas possuem duas categorias de estratégias de coleta de dados: a primeira refere-se ao local onde os dados são coletados (estratégia-local) e, neste item, há duas possibilidades: campo ou laboratório. [...] A segunda estratégia refere-se à fonte dos dados: documental ou campo. Sempre que uma pesquisa se utiliza apenas de fontes documentais (livros, revistas, documentos legais, arquivos em mídia eletrônica, diz-se que a pesquisa possui estratégia documental (ver pesquisa bibliográfica). Quando a pesquisa não se restringe à utilização de documentos, mas também se utiliza de sujeitos (humanos ou não), diz-se que a pesquisa possui estratégia de campo”.

O foco estratégico da pesquisa foi saber o que é importante para o cliente/investidor e porquê. Assim, foi aplicada uma pesquisa qualitativa. Com a pesquisa colhemos dados particularidades e interpretações individuais. Foram úteis na busca de um novo conceito de produto a ser criado ou de um melhor posicionamento de comunicação para esse produto e resultado final.

A pesquisa qualitativa envolveu o desenvolvimento e aperfeiçoamento de novas idéias. Ela foi elaborada com o intuito de demonstrar as vantagens em se

investir em um Fundo de Investimento Imobiliário ou em uma empresa que atue nesse segmento de mercado, independente de ser uma pequena ou empresa de médio porte. Mas, apontou, principalmente, as vantagens em participar dessa modalidade de investimento. Demonstrando ainda que se vale tanto para o pequeno, médio e grande investidor.

Foi encaminhado um questionário para gerente de instituição financeira, para corroborar com dados reais e o público que hoje utiliza essa instituição para aplicações em mercado imobiliário. Segundo Zanella (2006), uma pesquisa é classificada quando se leva em conta a natureza das variáveis, o relacionamento entre elas e os objetivos de pesquisa.

Para isso, será fundamentado o método comparativo. Esse método consiste em investigar coisas ou fatos e explicá-los segundo suas semelhanças e suas diferenças. Ele é de grande valia e sua aplicação se presta nas diversas áreas das ciências, principalmente nas ciências sociais (Fachin, Odília, 2002, p. 37).

A escolha pela estratégia de campo se deu devido a dificuldade em obter grandes e importantes obras que tratassem com detalhes o conteúdo apresentado. Um dos pontos importantes dessa pesquisa se dá pelo fato de poder apresentar e apontar as possibilidades de iniciar essa modalidade de aplicação financeira. Como diz o professor de finanças da Brazilian Business School, em entrevista ao portal IG caderno Seu Dinheiro, “o que realmente importa não é a quantia e sim a atitude. Sempre é necessário dar o primeiro passo. E a riqueza vem do hábito”.

Esse ponto de vista se aplica as receitas extras que se recebe, como comissões, 13º salário, premiações, imposto de renda. Também em em entrevista ao portal IG caderno Seu Dinheiro, o consultor Mauro Calil, do Centro Calil & Calil de Estudos e Formação de Patrimônio, a não utilização desse recurso como aplicação financeira se torna gasto sem que se note.

3.1 Caracterização da organização, setor ou área

Com mais de 150 anos de atuação, o Grupo Santander, sediado em Madri, na Espanha, está entre as maiores instituições financeiras do mundo por capitalização em bolsa. Originário da cidade de Santander, na província de Cantábria, atua em muitos países e possui grande diversificação geográfica. Em junho de 2010, mantinha 13.671 agências, em torno de 170 mil funcionários, cerca de 92 milhões de clientes, mais de 3 milhões de acionistas e volume de recursos administrados de 1.676 bilhões de dólares. O lucro líquido no primeiro trimestre de 2010 alcançou 5,9 bilhões de dólares.

Em junho de 2010, o Santander Brasil registrou ativos totais de R\$ 347 bilhões, R\$ 245 bilhões de captações totais - R\$ 136 bilhões em captações de clientes e R\$ 109 bilhões em fundos de investimentos, em torno de 23 milhões de clientes e mais de 10,5 milhões de correntistas ativos. A rede de atendimento é composta de 3.588 pontos de venda, entre agências e postos de atendimento.

3.2 População e amostra ou participantes do estudo

Foi utilizado como amostra para o estudo gerentes de uma instituição financeira. Essa escolha se deu devido ao fato de que é necessário o vínculo com alguma instituição como a estudada para validar um Fundo de Investimento Imobiliário.

Esse questionamento foi fundamental para comparação com dados colhidos em artigos, revistas eletrônicas e literatura acadêmica. É de suma importância para apontar caminhos e vantagens que se deve ter ao se decidir investir em um fundo.

3.3 Procedimentos de coleta e de análise de dados

A coleta de dados foi realizada por meio de questionário, entrevista. Aconteceu no mês de outubro. O questionário foi encaminhado para os entrevistados por email. Essas informações foram comparadas com outras encontradas em artigos, revistas eletrônicas e literatura acadêmica. E foi decisiva para apontar o caminho que seria percorrido no decorrer da pesquisa.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Os dados colhidos durante a pesquisa foram importantes para formatar a comparação entre a pesquisa de campo – questionário – e dados colhidos em artigos, revistas eletrônicas e outros. O Gerente de Contas do Banco Santander, Sidney de Oliveira, alerta o investidor para que procure apenas instituições que tenham estatuto social aprovado em assembléia bem como a organização administrativa e o registro aprovado pela CVM.

De acordo com KAPPLER et. al. (2004), a importância dos fundos de investimentos para o mercado de capitais, dá-se em razão da grande quantidade de recursos que estes administram. Essa administração deve ser definida e supervisionada por meio de comitês de alocação que se reúnem periodicamente. Para o Grupo HSBC, cada fundo é administrado por um Gestor de Portfólio, que tem responsabilidade direta sobre ele, dentro de parâmetros gerais previamente aprovados. Periodicamente, através de um processo disciplinado, é feita uma avaliação dos resultados, por meio do Comitê de Performance.

O Gerente de Relacionamentos Van Gogh, do Banco Santander, Fernando Frazão, ao ser questionado sobre o retorno que um fundo deve apresentar, assinala como ponto ideal uma variação média entre 0,83 a 2,00%. Silvia Bugelli, sócia fundadora do ABV, completa ao afirmar que esses fundos são seguros, principalmente pelas regras gerais que existem para toda sua regulamentação. Além disso, acrescenta que a garantia que a Instituição Financeira responsável pelo fundo dará é que o mesmo produto disponível para os grandes investidores estará também acessível aos pequenos e médios investidores.

MUELLER e MUELLER (2003), destacam que o investimento no mercado imobiliário sempre foi o preferido pelos indivíduos mais ricos nas diversas sociedades. Com o Fundo de Investimento Imobiliário, pequenos investidores passam a participar das aplicações e com a mesma segurança que os grandes.

Outro ponto de vista relevante e de importância para o investidor é quanto a liquidez. De acordo com Acrefi, 1970. p.1: "a liquidez será alcançada se o grupo de investidores se mantiver aberto, isto é, se permitirem a entrada constante de novos interessados. Desta forma se estabelece um fluxo que permite à aqueles que desejarem vender a sua participação, liquidá-la com facilidade, já que haverá outros interessados em adquiri-la."

Os objetivos gerais e específicos da pesquisa foram alcançados. São apresentadas as principais vantagens para pequenos e médios investidores atuarem nesse segmento. É dado um suporte aos investidores quanto a rentabilidade, segurança e retorno dos FII. Além de apontar se irão pagar ou não impostos sobre o retorno da aplicação.

5 CARACTERÍSTICAS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS NO BRASIL

Características apontadas pela Comissão de Valores Imobiliários.

- ✓ Pode ser constituído de bens e direitos imobiliários, além dos outros ativos citados no artigo 45 da Instrução CVM nº 472, que podem ser utilizados para integralização;
- ✓ É, obrigatoriamente, administrado por instituição financeira;
- ✓ Não tem personalidade jurídica própria. A instituição financeira que o administra "empresta" sua personalidade jurídica ao fundo, tornando-se proprietária fiduciária dos bens integrantes do patrimônio, os quais não se comunicam com o patrimônio da instituição;
- ✓ O fundo pode manter parte de seu patrimônio em caixa, tendo em vista sua necessidade de liquidez. O saldo em caixa deve ser aplicado em ativos de renda fixa;
- ✓ Para os casos de fundos destinados a construir imóveis, as integralizações podem ser parceladas em séries. Os fundos podem, também, efetuar aumento de capital mediante a emissão de novas quotas;
- ✓ É um fundo fechado, ou seja, não permite resgate das quotas. O retorno do capital investido se dá através da distribuição de resultados, da venda das quotas ou, quando for o caso, na dissolução do fundo com a venda dos seus ativos e distribuição proporcional do patrimônio aos quotistas.

5.1 Vantagens em se investir em um Fundo de Investimentos Imobiliários

De acordo com o artigo publicado pelo site www.dinheirama.com, os recursos destinados a um Fundo são capitados via mercado de valores e com

investidores com o objetivo de aplicarem seus recursos em todo o tipo de negócio de base imobiliária, tanto no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários quanto na compra de imóveis prontos ou no aluguel de imóveis desse tipo. Segundo Conrado Navarro, consultor financeiro, em fundos imobiliários podem constar um ou mais imóveis, parte de imóveis, seus direitos, etc. Ele aponta ainda algumas características de um fundo:

- Deve ser, obrigatoriamente, administrado por uma instituição financeira ou imobiliária;
- A aplicação em bens imobiliários deve ser de, no mínimo, 75% do patrimônio acumulado pelo fundo;
- Não há resgate de cotas. Para reaver seu dinheiro, ou parte dele, o investidor precisa vender suas cotas, ou parte delas, para outros cotistas. Em casos mais radicais, ele pode contar com a dissolução do fundo, com respectiva venda de seus ativos.

5.1.1 Principais vantagens do fundo

Esse tipo de investimento permite que o investidor receba uma renda mensal, que equivale a um aluguel de um imóvel próprio, sem que atue diretamente na gestão da obra ou dos inquilinos. Essa renda varia de acordo com a renda proveniente de seus ativos, estejam eles em construção, alugados ou arrendados.

Uma das principais vantagens de se investir em um FII, são o acesso ao mercado imobiliário, que em regiões como o Distrito Federal atingem valores que poucas pessoas poderiam influenciar e atuar individualmente ou que não possuem informações de certos mercados locais; ganhos em escala, que podem ser a participação na lucratividade de um empreendimento ou do retorno em aluguel imobiliário; diversificação e possibilidade de fracionar o investimento, o investidor não precisa aplicar todo o seu recurso em um único empreendimento.

A Comissão de Valores Imobiliários (CVM) descreve com exatidão os motivos dessas vantagens:

✓ **acesso ao mercado imobiliário**, o FII permite a formação de uma carteira composta de empreendimentos imobiliários, os quais, pelo volume de recursos envolvidos, não estariam ao alcance de investidores individuais, especialmente os de menor capacidade financeira, aumentando, assim, a quantidade de alternativas de investimento disponíveis;

✓ **ganhos de Escala**, ao aplicar em um Fundo de Investimento Imobiliário, é possível para o pequeno investidor obter condições semelhantes às oferecidas aos grandes investidores, uma vez que a soma de recursos proporciona ao Fundo maior poder de negociação. Ademais, os custos da administração dos investimentos do Fundo são diluídos entre todos os quotistas, na proporção de suas participações;

✓ **diversificação**, os FII representam uma oportunidade de diversificação de aplicações para o investidor, pois os rendimentos de suas quotas estão atrelados ao mercado imobiliário. Em suma, o Fundo de Investimento Imobiliário agrega vantagens do mercado de valores mobiliários ao investimento em imóveis;

✓ **simplificação**, o investidor não precisa se preocupar pessoalmente com procedimentos referentes a certidões, escrituras, entre outras, pois tais assuntos são de responsabilidade do Administrador. É importante lembrar que o Administrador sempre utilizará recursos do Fundo para fazer frente a quaisquer despesas relacionadas com o cumprimento destas obrigações;

✓ **possibilidade de fracionar o investimento**, caso o investidor necessite utilizar parte dos recursos aplicados, não precisará, como no investimento direto em imóveis, liquidar todo o seu investimento, podendo vender no mercado secundário apenas a quantidade de quotas suficientes para suprir a sua necessidade.

O economista Henrique Carvalho aponta essas principais vantagens de se investir em um FII com mais simplicidade. Segue uma tabela:

Características	Investimento Direto	Fundo de Investimento Imobiliário
Diversificação do portfólio	Baixa	Alta
Risco de inadimplência	Concentrado	Pulverizado
Risco de vacância	Concentrado	Pulverizado
Risco de desvalorização do patrimônio	Concentrado	Pulverizado
Liquidez	Baixa / Média	Média / Alta
Processo decisório	Subjetivo	Objetivo
Escolha da localização	Intenso envolvimento do proprietário	Não há necessidade de envolvimento dos quotistas
Diversificação de operações	Regiões conhecidas	Regiões com melhor relação risco / retorno
Manutenção dos imóveis	Responsabilidade do proprietário	Responsabilidade da administradora

Fonte: Rio Branco – www.fundoresidencial.com.br/quem-somos/tabela-comparativa.aspx – acesso: 04/11/2010.

5.2 Rentabilidade e Capitalização de Mercado

De acordo com Sergio Belleza Filho, consultor de investimentos, responsável pelo site www.fundoimobiliario.com.br e autor de artigos postados em sites como www.dinheirama.com, a rentabilidade média dos fundos imobiliários é de 1% ao mês, valor muito mais alto que os [0,7% praticados](#) no aluguel de imóveis residenciais. Fundos cujas cotas são negociadas em Bolsa e contam com mais de 50 cotistas possuem isenção de imposto de renda sobre os rendimentos obtidos por pessoas físicas. E se algum cotista detiver 10% ou mais das cotas do fundo, terá que pagar imposto.

A Capitalização de Mercado dos Fundos de Investimento Imobiliário é calculada multiplicando-se o número de cotas emitidas pelo preço da cota de cada FII em uma determinada data, evidenciando seu valor na BOVESPA, ou seja: quanto

o mercado está disposto a pagar por seus ativos. Na tabela abaixo temos a capitalização de mercado baseado no valor do último negócio de cada fundo no último mês encerado .

Valor de Capitalização no Fechamento de Fevereiro de 2010	
FUNDO	Capitalização por valor de mercado da cota
FII TORRE NORTE	R\$ 531.300.870,00
FII ABC PLAZA SHOPPING	R\$ 440.335.361,05
BB FII PROGRESSIVO	R\$ 271.339.900,00
FII ED ALMIRANTE BARROSO	R\$ 244.577.000,00
FII SHOPPING HIGIENÓPOLIS	R\$ 225.557.670,00
FII TORRE ALMIRANTE	R\$ 187.180.566,00
FII NSA. SRA. DE LOURDES	R\$ 172.858.400,00
FII PROJ AGUA BRANCA	R\$ 172.725.000,00
FII SHOPPING DOM PEDRO	R\$ 139.135.990,00
RB CAPITAL RENDA I	R\$ 138.675.620,34
FII SHOPPING WEST PLAZA	R\$ 98.297.500,00
CSHG BRASILSHOPPING FII	R\$ 89.940.000,00
FII HOTEL MAXINVEST	R\$ 89.427.150,00
CSHG REAL ESTATE FII	R\$ 85.360.000,00
FII C. SQUARE FARIA LIMA	R\$ 73.175.510,00
FII MEMORIAL OFFICE	R\$ 65.533.032,00
FII EUROPAR	R\$ 62.884.700,00
FII HOSPITAL DA CRIANÇA	R\$ 58.598.000,00
FII FLORIPA SHOPPING	R\$ 53.337.600,00
RIO BRAVO RENDA CORPORATIVA	R\$ 53.169.700,00
FII EDIFÍCIO OURINVEST	R\$ 45.432.360,00
FII ANHANGUERA EDUCACIONAL	R\$ 42.332.958,00
	R\$ 3.341.174.887,39

6 ESTRATÉGIAS PARA INVESTIDOR DE UM FII

O www.valoresreais.com.br aponta 3 possíveis estratégias a serem trabalhadas com os FII. Nele, o autor Hotmar diz que o investidor pode combinar os investimentos dentro de seu portfólio. Como exemplo, faz uma ilustração.

A primeira estratégia, para o autor, é a **montagem de um fluxo de caixa para seu filho**. Considerando que os fundos distribuem, geralmente, aluguéis ou rendimentos, de forma mensal (alguns de forma regular, outros nem tanto), os lucros que caem mensalmente em sua conta na corretora podem muito bem ser uma espécie de mesada para seu filho.

A segunda estratégia diz respeito ao **planejamento tributário**: como os rendimentos dos aluguéis dos FIIs são isentos de imposto de renda e, por conta disso, são declarados na ficha “rendimentos isentos e não tributáveis” (os rendimentos, e não o ganho de capital com a alienação das cotas, que pagam 20% de imposto de renda para o Leão, os quais são retidos na fonte), o investimento em fundos imobiliários é uma estratégia mais adequada, do ponto de vista fiscal, do que o investimento em imóveis, quando se tem por alvo a *tributação dos aluguéis*, pois gera menos imposto a pagar na hora de declarar o imposto de renda.

E finalmente, a terceira estratégia de investimentos em fundos imobiliários resulta do próprio ato de colocar dinheiro nesses fundos: **diversificação de investimentos**. Normalmente, quando se pensa em um portfólio de investimentos, com investimentos de baixo, médio e alto riscos, geralmente logo vêm à mente das pessoas os ativos mais negociados no mercado, tais como títulos públicos, ações, poupança, fundos multimercado, debêntures.

7 TIPOS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

No Brasil, além da classificação estabelecida pela CVM, existe uma subclassificação feita pela Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID), entidade representante de instituições que atuam na gestão e administração de fundos de investimento e outros serviços relacionados ao mercado de capitais. A classificação da CVM para os fundos mais ofertados ao público está descrita na Instrução CVM nº 409/2004.

Fundos de Curto Prazo - Devem investir seus recursos, exclusivamente, em títulos públicos federais ou privados de baixo risco de crédito com prazo máximo de 375 dias e prazo médio da carteira de, no máximo, 60 dias.

São fundos cuja rentabilidade geralmente está associada às taxas SELIC ou CDI CDI Certificado de Depósito Interfinanceiro: título emitido por instituições financeiras com objetivo de captar recursos de outras instituições financeiras. e considerados mais conservadores quanto ao risco, sendo compatíveis com objetivos de investimento de curto prazo, pois suas cotas são menos sensíveis às oscilações das taxas de juros. O crédito do resgate costuma se dar no mesmo dia da solicitação.

Fundos Referenciados - Devem acompanhar a variação do indicador de desempenho (benchmark) definido em seu objetivo, mantendo, no mínimo, 95% de sua carteira composta por ativos que acompanhem referido indicador. Podem utilizar derivativos. Denominação genérica para operações que têm por referência um ativo qualquer, chamado de "ativo base" ou "ativo subjacente" (que em geral é negociado no mercado à vista). Derivativos usualmente têm uma data de vencimento. Exemplos de derivativos são opções de compra/venda, futuros e swaps apenas com o objetivo exclusivo de proteção (hedge), sem permitir alavancagem.

Operações de compra e venda de ativos, títulos e valores mobiliários para liquidação no futuro, com depósito prévio de margens de garantia. Um fundo é considerado alavancado sempre que existir possibilidade (diferente de zero) de perda superior ao patrimônio do fundo, desconsiderando-se casos de falha no pagamento de principal ou de juros relativos aos ativos do fundo.

Dentre os referenciados, o fundo mais popular é o DI, cujo objetivo de investimento é acompanhar a variação diária das taxas de juros no mercado interbancário (CDI). Como este tipo de fundo procura acompanhar a variação das taxas de juros, pode se beneficiar de um cenário de alta dessas taxas. Geralmente o crédito do resgate se dá no mesmo dia da solicitação.

Fundos de Renda Fixa - Devem aplicar pelo menos 80% de seus recursos em títulos de renda fixa - públicos ou privados, pré ou pós-fixados - e ter como principal fator de risco a variação da taxa de juros e/ou de índice de preços. Podem utilizar derivativos tanto para proteção da carteira quanto para alavancagem. Nos fundos de Renda Fixa a rentabilidade pode ser beneficiada pela inclusão, em carteira, de títulos que apresentem maior risco de crédito, como os títulos privados. Geralmente o crédito do resgate se dá no mesmo dia da solicitação.

Fundos de Ações - São também chamados de fundos de renda variável e devem investir, no mínimo, 67% de seu patrimônio em ações negociadas em bolsa ou mercado de balcão organizado.

Ambiente de negociação administrado por instituições auto-reguladoras, autorizadas e supervisionadas pela CVM, que mantêm sistema de negociação (eletrônicos ou não) e regras adequadas à realização de operações de compra e venda de títulos e valores mobiliários, bem como à divulgação das mesmas. Alguns fundos deste tipo têm como objetivo de investimento acompanhar ou superar a variação de um índice do mercado acionário, tal como o IBOVESPA, Índice que acompanha a evolução média das cotações das ações negociadas na Bovespa. É o

valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações, integrada pelas ações que, em conjunto, representaram 80% do volume transacionado à vista nos doze meses anteriores à formação da carteira ou o IBX.

Como seu principal fator de risco é a variação nos preços das ações que compõem sua carteira, podem ser compatíveis com objetivos de investimento de longo prazo e que suportem uma maior exposição. Parcela de uma carteira cujo valor financeiro está sujeito às oscilações de um determinado ativo, índice ou mercado. Há riscos em troca de uma expectativa de rentabilidade mais elevada. Geralmente o crédito do resgate se dá quatro dias após a solicitação.

Fundos Cambiais - Devem manter, no mínimo, 80% de seu patrimônio investido em ativos que sejam relacionados, direta ou indiretamente (via derivativos), à variação de preços de uma moeda estrangeira, ou a uma taxa de juros denominada cupom cambial. Os mais conhecidos são os chamados Fundos Cambiais Dólar, que buscam acompanhar a variação de cotação da moeda americana. Geralmente o crédito do resgate se dá no dia seguinte ao da solicitação.

Fundos de Dívida Externa - Devem aplicar, no mínimo, 80% de seu patrimônio em títulos brasileiros negociados no mercado internacional e podem utilizar derivativos, negociados no Brasil ou não, com o objetivo exclusivo de proteção. Os 20% restantes podem ser aplicados em outros títulos de crédito transacionados no exterior.

Os títulos componentes de sua carteira são mantidos fora do país. Para o investidor no Brasil, este fundo é uma forma ágil e de baixo custo operacional para aplicar em papéis do governo brasileiro negociados no exterior.

Fundos Multimercado - Devem apresentar políticas de investimento que envolva vários fatores de risco, sem o compromisso de concentração em nenhum fator em especial, podendo investir em ativos de diferentes mercados - como renda

fixa, câmbio e ações - e utilizar derivativos tanto para alavancagem quanto para proteção da carteira.

Considerados os fundos com maior liberdade de gestão, buscam rendimento mais elevado em relação aos demais, mas também apresentam maior risco, sendo, portanto, compatíveis com objetivos de investimento que, além de procurar diversificação, tolerem uma grande exposição a riscos na expectativa de obter uma rentabilidade mais elevada. Nestes fundos, o crédito do resgate nem sempre se dá no mesmo dia da solicitação.

8 TAXAS E TRIBUTAÇÕES DE UM FUNDO

8.1 Taxas

As taxas que podem ser cobradas pelo Administrador do Fundo são:

Taxa de administração: É uma taxa que o administrador cobra para executar os trabalhos relativos a gerência administrativa do fundo, essa taxa é definida (em geral) em termos anuais e incide diariamente sobre o patrimônio do fundo . Assim ao divulgar o valor da cota o administrador já terá descontado o valor da taxa de administração.

Taxa de performance: É uma taxa que é cobrada em função dos objetivos de rentabilidade. São definidos no estatuto social do fundo. Dessa maneira, caso o gestor do fundo ultrapasse esses objetivos ele fará jus a uma remuneração. De igual forma o administrador ao divulgar o valor da cota do fundo já terá descontado o valor da taxa de performance.

Os critérios de cálculo da taxa de performance são definidos no estatuto social do fundo e constam do prospecto .

Taxa de entrada ou de saída. É uma taxa que poderá ser cobrada do investidor quando da aquisição de cotas do fundo (taxa de entrada ou de carregamento), ou quando o investidor solicita o resgate de suas cotas. Nesse caso a taxa de entrada ou de saída não está computada no patrimônio do fundo, assim, o valor da cota do fundo divulgado pelo administrador não contém essa taxa. Como todas as demais taxas, esta também deverá estar definida no estatuto social do prospecto do fundo.

8.2 Tributação

8.2.1 Imposto de Renda

O imposto de renda nos fundos de investimento, incidem sobre a rentabilidade obtida pelo cotista. O percentual (alíquota) do imposto de renda varia de acordo com a composição da carteira do fundo de investimento e de acordo com o prazo médio dos títulos que compõem a carteira do fundo.

Nos fundos de investimento onde haja uma percentual da carteira de investimento superior a 67% em ações, a alíquota será de 15% sobre a rentabilidade obtida e incidirá no momento em que o cotista efetuar um resgate.

Já nos fundos de investimento onde a maioria da carteira seja composta por títulos de renda fixa as alíquotas serão definidas em função do prazo médio dos títulos que compõe a carteira , veja a tabela abaixo :

Prazo Médio da Carteira do Fundo de Investimento	Alíquota
Até 180 dias	22,50%
De 181 até 360 dias	20,00%
De 361 dias até 720 dias	17,50%
Acima de 721 dias	15,00%

No último dia útil dos meses de maio e novembro , a Receita Federal cobra uma parcela do imposto de renda calculado sobre a rentabilidade obtida pelo cotista,

essa parcela é calculada a uma alíquota de 15% sobre a rentabilidade e é deduzida do saldo de cotas que o investidor possui (come cotas)

A diferença de alíquota (se houver) será paga no momento em que o cotista solicitar o resgate.

8.2.2 Imposto sobre Operações Financeiras (IOF)

O imposto sobre operações financeiras (IOF) incide caso o prazo entre aplicação e o resgate seja inferior a 30 dias e as suas alíquotas são decrescentes em função do prazo como o imposto de renda e as alíquotas incidem sobre a rentabilidade obtida pelo cotista , veja abaixo as alíquotas:

Número de dias decorridos após a aplicação	IOF (em%)	Número de dias decorridos após a aplicação	IOF (em%)
1	96	16	46
2	93	17	43
3	90	18	40
4	86	19	36
5	83	20	33
6	80	21	30
7	76	22	26
8	73	23	23

9	70	24	20
10	66	25	16
11	63	26	13
12	60	27	10
13	56	28	6
14	53	29	3
15	50	30	

9 CONCLUSÃO E CONSIDERAÇÕES

A análise aponta caminhos possíveis que investidores podem seguir. Eles demonstram oportunidades aos pequenos e médios investidores, que sozinhos jamais teriam condições reais de adquirirem imóveis de alto padrão ou de investirem no setor, principalmente como incorporadores. Além disso, descrevem as vantagens desses investimentos para pessoas “normais”, pequenos investidores.

Por outro lado, fornece informações importantes para investidores quanto aos impostos que serão pagos, a isenção no Imposto de Renda e fazem comparações com outros fundos de investimentos. É um trabalho oportuno por apontar como esse segmento é tratado no Brasil, demonstrando oportunidades e algumas formas de negociações existentes no mercado.

Os Fundos de Investimentos Imobiliários são relativamente novos em nosso país, o que dificulta a busca de literatura ou mesmo de explicação para que os investidores e futuros investidores possam obter informações para aplicarem com mais segurança e conhecimento.

Além disso, são considerados em todas as especificidades que os caracterizam. Há regras específicas em relação ao fundo de investimento imobiliário, especificamente, por ser um fundo fechado, o que o leva a uma categoria na qual a alteração da política de investimento deve ser aprovada pelo voto dos quotistas que detenham a maioria absoluta das quotas emitidas.

As regras também são determinantes quando o patrimônio do administrador do fundo de investimento e o de seu diretor não forem suficientes para reparar os prejuízos causados ao fundo. Assim, a responsabilidade há de ser objetiva, solidária e ilimitada do acionista controlador da instituição financeira administradora do fundo de investimento. E como se trata de um fundo com produto sólido, não há

dificuldade em solucionar a situação. Com isso, os objetivos dessa análise são alcançados e devidamente descritos na pesquisa.

A versatilidade dos fundos em conseguirem captar recursos para constituir imóveis em terrenos privados ou até mesmo públicos, denota a crescente peculiaridade do mercado brasileiro. Porém, ainda é um segmento com pouca liquidez. Dessa forma, a pesquisa se conclui de maneira positiva por apontar e descrever os objetivos propostos. Com a análise compreende-se que o Fundo de Investimento Imobiliário realmente é uma boa aplicação para que pequenos e médios investidores possam participar desse mercado e conseguirem ganhos satisfatórios como os grandes investidores.

REFERÊNCIAS

ALONSO, Félix Ruiz. **Os fundos de investimentos**. São Paulo : ACREFI, 1970.

APPOLINÁRIO, F. **Dicionário de metodologia científica**: um guia para a produção do conhecimento científico. São Paulo, Atlas, 2009.

BELLEZA, Sergio. Consultor de investimentos. Site www.fundoimobiliario.com.br

CALATO; GIOTTO; SECURATO. Um estudo atual sobre fundos de investimentos imobiliários. Seminário de Economia e Administração – SEMEAD, 5., São Paulo, 2002. **Anais eletrônicos**. São Paulo: FEA-USP, 2002.

CARVALHO, HENRIQUE. Investimentos em fundo imobiliário, parte I. hcinvestimentos.wordpress.com. Disponível em: <http://hcinvestimentos.wordpress.com/2009/11/15/investindo-em-fundos-de-investimentos-imobiliarios-fii-parte-i/>. Acesso em: 5 de maio de 2010.

FACHIN, ODÍLIA. Fundamentos de metodologia. 3ª edição – São Paulo; Saraiva, 2002.

GODOY, Denise. Estratégias para começar a investir: aplique seu dinheiro na bolsa. <http://colunistas.ig.com.br/seudinheiro/2010/10/01/estrategia-para-comecar-a-investir-aplique-o-dinheiro-da-nota-paulista/> Acesso: 08 de novembro de 2010.

HOTMAR. 3estratégias com investimento em FII. Valoresreais.com. Disponível em :<http://www.valoresreais.com/2010/04/14/3-estrategias-com-investimentos-em-fundos-imobiliarios-fiis/>. Acesso em: 7 de maio de 2010.

LINDAHL, David P. (2002) “Marketing an allocation to Real Estate” In: **Kennedy Associates Real Estate Counsel – Homepage**. Disponível em: <http://kennedyusa.com/research.htm>. Acesso em: junho de 2010.

MUELLER, Andrew G.: MUELLER, Glenn R. (2003) “Public and private real estate in a mixed-asset portfolio” In: **Journal of Real Estate Portfolio Management**, v.09, 0.3, p.193-203, 2003.

NAVARRO, CONRADO. Imóveis versus fundos imobiliários. Dinheirama.com. Disponível em: <http://dinheirama.com/blog/2007/08/30/imoveis-versus-fundos-imobiliarios/>. Acesso em: 10 de maio de 2010.

SUPERINTENDÊNCIA de Proteção e Orientação a Investidores, Comissão de Valores Imobiliários. Fundo de investimento imobiliário, cartilha do investidor. Cvm.gov.br. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/protinvcaderno6.asp>. Acesso em: 7 de maio de 2010.

UOL Notícias, caderno de economia. <http://mais.uol.com.br/view/1575mnadmj5c/os-fundos-de-investimento-imobiliarios-sao-seguros-04021C3766DC8193C6?types=A> Acesso: 09 de novembro de 2010.

WEEB, James R. (1990) “On the Exclusion of Real Estate From the Market Portfolio” In: **Journal of Portfolio Management**, v.017, n.1, p.78-84, Fall 1990.

ZANELLA, L. C. H. **Metodologia da pesquisa**. Apostila elaborada para o curso de administração na modalidade a distância. Brasília: UnB, 2009.

ANEXOS

QUESTIONÁRIO 01

Fenando Frazão

Gerente de Relacionamento Van Gogh, Banco Santander.

1 – O que é um Fundo de Investimento?

É uma forma de aplicação financeira, onde um grupo de pessoas resolve aplicar seus recursos em determinados ativos financeiros (formando uma carteira). O tipo de carteira revela qual o grau de risco ao qual o investidor está disposto a correr para obter a rentabilidade almejada. Um Fundo de Investimento deve ser organizado na forma de pessoa jurídica e deve ter um regulamento no qual serão explicitados os objetivos, tipos de ativos dos quais será composto, tributação, emissão e resgate de cotas etc.

2 – Como se compõe um Fundo de Investimento Imobiliário no Brasil?

O Fundo de Investimento Imobiliário é composto de todo tipo de investimento no mercado imobiliário, podendo ser tanto em empreendimentos imobiliários como em imóveis prontos. Ex: Letras Hipotecárias.

3 – Quais as principais vantagens em aplicar em um Fundo de Investimento Imobiliário?

Torna o investimento no ramo imobiliário acessível ao pequeno e médio investidor.

4 – O que o investidor deve buscar em uma aplicação?

O investidor procura aumentar a rentabilidade – retorno - de seus investimentos, buscando a opção que melhor se adéqüe ao seu perfil, ou seja, recurso disponível

para investir, liquidez desejada e o risco a que está disposto correr para alcançar esse retorno.

5 – Qual o rendimento de um Fundo de Investimento?

Depende do tipo de investimento, se em renda fixa ou variável. Quanto maior o risco assumido pelo investidor maior será a rentabilidade...

6 – Qual o perfil ideal de investidor? E o que ele deve investir?

O perfil do investidor depende de quanto ele tem para investir, qual a liquidez desejada, o risco que ele pode e quer assumir. O investidor conservador deve investir em renda fixa (o rendimento é baixo, porém garantido); o moderado busca balancear sua carteira de investimentos com a ativos de renda fixa e variável (possibilitando maiores rendimentos), já o investidor agressivo busca investir em ativos de renda variável, assumindo os riscos, em busca de maior rentabilidade. O investidor agressivo tem que estar atento as mudanças do mercado para se antecipar a elas evitando perdas e aproveitando as oportunidades que venham a surgir, como no caso de aplicação em ações da bolsa de valores.

QUESTIONÁRIO 02

Sídney Morais de Oliveira
Gerente de Contas, Banco Santander.

1 – O que é um Fundo de Investimento?

É uma denominação de investimento. Onde há diversas pessoas investindo em um determinado produto com um único objetivo, lucro. Essas pessoas devem formar uma Pessoa Jurídica, pode ser, por exemplo, um grupo de amigos, alguns donos de bares, alguns funcionários de uma empresa. Dividindo entre si os lucros e ônus. Contudo os imóveis ora adquiridos pelos investidores são de propriedade da administradora.

2 – Como se compõe um Fundo de Investimento Imobiliário no Brasil?

Imóveis construídos ou em construção, que depois poderão ser alienados, alugados vendidos ou arrendados. Somente negociando cotas é possível reaver o dinheiro, investido, ou vendendo o imóvel e dividindo o dinheiro. O investidor recebe são os lucros que o imóvel gera. São regulados pela CVM.

3 – Quais as principais vantagens em aplicar em um Fundo de Investimento Imobiliário?

Por ser lastreada em imóveis tem uma grande vantagem, pode ser comprada com uma cota de baixa aplicação. Não desconta o Imposto de Renda do investidor que possui até 10% dos ativos de um fundo. “Pode-se comprar uma cota a partir de R\$ 100 ou R\$ 200, ou menos, não há valor mínimo estipulado, pode variar de fundo pra fundo.

4 – O que o investidor deve buscar em uma aplicação?

Segurança, retorno do investimento, liquidez, possibilidade de ascensão. Deve também buscar um investimento compatível com a sua situação atual, investimento que ele tenha conhecimento de todos os riscos dentre outros.

5 – Qual o rendimento de um Fundo de Investimento?

Rendem, em média, 1,2% ao mês, composto por aluguéis e outras fontes de renda do imóvel.

6 – Qual o perfil ideal de investidor? E o que ele deve investir?

Para todos os perfis de investidores, contudo são procurados pelos mais conservadores, pois é um investimento seguro, que dificilmente lhe trará dor de cabeça e perdas.