UNIVERSIDADE ESTADUAL DE MATO GROSSO DO SUL

UNIDADE UNIVERSITÁRIA DE PONTA PORÃ

CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Luis Henrique Stabile

FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIOS (FIIS) EM PERSPECTIVA

PONTA PORÃ

2019

Luis Henrique Stabile

Fundos de Investimento Imobiliários (FIIs) em Perspectiva

Monografia submetida à banca examinadora do curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Mato Grosso do SUL, como parte dos requisitos para obtenção do título de bacharelado em Ciências Econômicas.

Orientador: Dr. Fabricio Antonio Deffacci

PONTA PORÃ
2019

Stabile, Luis Henrique
Fundos de Investimento Imobiliários (FIIs) em Perspectiva/ Luis Henrique Stabile. – Ponta Porã, MS: UEMS, 2019.
44p. ; 30cm

Monografia (Graduação) – Biblioteconomia – Universidade Estadual de Mato Grosso do Sul, 2019.
Orientador: Prof. Drª Fabricio Antonio Deffacci

1. Riscos 2. fundos de investimentos imobiliários

CDD 23. ed. -

Fundos de Investimento Imobiliários (FIIs) em Perspectiva

Monografia submetida à banca examinadora do curso de Ciências Econômicas da Universidade Estadual de Mato Grosso do SUL, como parte dos requisitos para obtenção do título de bacharelado em Ciências Econômicas.
Orientador: Dr. Fabricio Antonio Deffacci

Trabalho aprovado. 28/novembro/2019, PONTA PORÃ – MS.

Dr. Fabricio Antonio Deffacci
Orientador

Prof. Me. Raul Augusto cunha
Convidado

Prof. Me. Ricardo Guimarães de Queiroz
Convidado

PONTA PORÃ
2019

AGRADECIMENTOS

O primeiro agradecer a Deus pela sabedoria que me deste nos momentos difíceis que ao trilhar esse percurso. Agradeço aos meus pais por sempre apoiarem incondicionalmente nesta jornada.

Agradeço a minha noiva Cristiane de Matos Balsalobre por sempre estar ao meu lado mesmo nos dias mais difíceis me apoiando me ajudando a continuar buscando os meus sonhos.

Agradeço ao meu orientador professor Fabrício A. Deffacci pela amizade, pelos conselhos e pela ajuda na construção deste trabalho.

Agradeço todos os amigos e professores dá Universidade do Estado do Mato Grosso do Sul, pelos ensinamentos amizades e pelos momentos ajudaram a construir a minha formação nesta unidade que carregarei com muito carinho.

RESUMO

O presente trabalho analisa os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) brasileiro, demostrando a formação histórica do mercado de negociação, o seu surgimento, evolução histórica e legislativa, os riscos aos possíveis investidores de pequeno e médio porte, dentre suas aplicações. Discorre sobre a temática investigando os pontos pertinentes sobre os investimentos em FIIs, além de uma Análise de composição do fundo KINEA.

Palavras-chave: Riscos, fundos de investimentos imobiliários.

ABSTRACT

The present work has its scope the analysis of the Brazilian Real Estate Investment Funds, taking a stance to demonstrate the historical formation of the trading market and its emergence and historical and legislative evolution, and the risks to the possible small and medium size investors among your applications. It discusses the theme investigating the pertinent points about investments in FII, besides bringing a Composition Analysis of the KINEA fund.

Keywords: Risks, real estate investment funds.

Lista de ilustrações

Figura 1 – Dinâmica dos FIIs 20
Figura 2 – Número de Fundos Registrados 31
Figura 3 – Número de Investidores. 32
Figura 4 – Participação por Tipo de Investidor 33
Figura 5 – Índice Histórico (IFIX) 35
Figura 5.1 – Índice (IFIX) v.s. Taxa Selic 37
Figura 6 – FII Mais Negociados no Ano de 2019 38
Figura 7 – Portfólio Imobiliário do Fundo por localização Geográfica. 39

Lista de tabelas

Tabela 1 – Resumo Normativo e Legislação 19

Tabela 2 – Classificação de Fundos de Investimentos Imobiliários 21

Tabela 3 – Quadro Síntese dos Principais dados FII KINEA 38

Tabela 4 – Fluxo de caixa do mês de Outubro 2019. 40

Lista de abreviaturas e siglas

ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais.

B3 - Nova Bolsa de Valores Brasileira (Brasil, Bolsa, Balcão).

BOVESPA - A Bolsa de Valores de São Paulo

CNPJ - Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica

CRI - Certificados de Recebíveis Imobiliários

CVM - Comissão de Valores Mobiliários

FII - Fundo de Investimento Imobiliário

IGPM - Índice Geral de Preços do Mercado

IPCA - Índice de Preços ao Consumidor Ampliado

IR - Imposto de Renda

LCI - Letra de Crédito Imobiliário

REIT - Real Estate Investment Trust, na língua portuguesa, Fundo Imobiliário

S.A - Sociedade Anônima

SFH - Sistema Financeiro da Habitação

SUMÁRIO

1. Introdução 13
2. História da Bolsa de Valores. 14
2.1. Bolsa de Valores no Brasil 15
3. Fundos de Investimento Imobiliários (FII) 17
3.1. Como funcionam os FIIs 19
3.2. FIIs de desenvolvimento imobiliário 22
3.3. FIIs de renda – Shoppings 22
3.4. FIIs de renda – Lajes corporativas e galpões industriais 23
3.5. Fundos de fundos 23
3.6. FIIs de recebíveis imobiliários 23
3.7. FIIs, Fundos de compra e venda de imóveis 24
3.8. FIIs Híbridos 24
3.9. Rentabilidade 25
3.10. Tributação 25
4. Tipos de risco 26
4.1. Riscos macroeconômicos 26
4.2. Risco de credito 27
4.3. Riscos de mercado 27
4.4. Risco de liquidez 27
4.5. Risco de vacância 28
4.6. Variação de preço dos imóveis 28
4.7. Risco de desenvolvimento imobiliário 29
4.8. Riscos de propriedade 29
4.9. Risco de concentração da carteira 29
4.10. Riscos do setor real imobiliário e de construção civil 30
4.11. Riscos regulatórios e jurídicos 30
5. Panorama Econômico 30
5.1. Índice (IFIX) 33
5.2. Relação entre Selic e IFIX 35
6. Analise de composição do fundo KINEA 37
7. Considerações Finais 41
8. Referências Bibliográficas 42

1. INTRODUÇÃO

O trabalho expõe a evolução dos Fundos de Investimentos Imobiliários no cenário financeiro brasileiro, trazendo uma retrospectiva histórica da criação, regulamentação e comportamento econômico ao longo do tempo.

O setor imobiliário vem tomando grande magnitude no cenário nacional. Os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs), na essência se destina a captação de recursos, através de cotas negociadas aos investidores e por meio destes recursos adquirem e comercializam investimentos imobiliários, tais como: títulos ou recebidos, shoppings, agências bancárias e edifícios comerciais, entre outros, os lucros destes empreendimentos retornam em forma de dividendo para os investidores.

Neste cenário, o investidor entrante neste mercado acaba sendo levado pelos números expressivos dos fundos de investimento imobiliário dos últimos anos, e assim negligenciando os riscos desse mercado. O presente trabalho tem como intuito principal abordar os riscos associados de se investir nos FIIs, e apresentar os principais aspectos de composição do fundo KINEA RENDA IMOBILIÁRIA FDO INV IMOB – FII, trazendo os principais dados para análise de um fundo.

O presente trabalho está dividido em 8 capítulos, sendo o primeiro esta introdução aos fundos de investimentos imobiliários os objetivos do trabalho bem como a descrição dos demais capítulos, o segundo capitulo nos traz uma retomada de conceitos históricos embasado em revisão bibliográfica sobre a bolsa de valores em um panorama global bem como no cenário nacional buscando estabelecer uma linha cronológica dos eventos que mais tarde cominem na formação e criação no objeto de estudo deste trabalho.

O terceiro capítulo faz o resgate panorâmico histórico, apresentando a formação dos Fundos de Investimentos Imobiliários por meio de levantamento bibliográfico, ainda neste capítulo conta com descrição do dinâmica de funcionamentos dos FIIs, a classificação dos fundos e além de contar com uma breve descrição da rentabilidade e a tributação perante aos fundos. O quarto capítulo apresenta o levantamento, a tipologia e a caracterização dos possíveis riscos eminentes aos FIIs, trazendo uma abordagem descritiva de cada risco.

O quinto capítulo faz uma análise do panorama econômico do setor do fundo imobiliário, através da análise de estatística descritiva de dados coletados no site b3, CVM e Bacen, o trabalho utilizou de um recorte temporal para análise dos dados do

período de 2011 a 2015, a sexta seção conta com a investigação de composição do fundo KINEA, onde os dados foram coletados através do relatório do KINEA obtido no site da B3, o período analisado para este fundo foi entre janeiro de 2019 a setembro de 2019. O sétimo capítulo traz as considerações finais do trabalho, e oitavo capítulo se destina as referências utilizadas no trabalho.

2. HISTÓRIA DA BOLSA DE VALORES.

A gênese da bolsa de valores é considerada como desconhecida, mas, de acordo com Pinheiros (2009) alguns associam seu início ao *emporium* dos gregos, outros dizem que foi nos bazares dos palestinos, ainda tem quem diga que nasceu como os *colleguium mecatorum* dos romanos. Mas, há um consenso no que se diz respeito a origem da palavra bolsa.

> A palavra bolsa, no sentido comercial e financeiro, nasceu em Brujas, cidade lacustre da Bélgica, capital de Flandres, pertencente à liga Hanseática, em que se realizavam assembleias de comerciantes na casa de Van der Burse, em cuja fachada existia um escudo com três bolsas, brasão do proprietário simbolizando honradez e méritos por sus atuação na área mercantil. (PINHEIROS,2009, p.240)

Segundo PNHEIROS, 2009 a Bolsa de Amberes foi criada em 1531 e é considerada a primeira de natureza internacional, seguida por Londres (1554), Paris (1724) e New York (1729), no século XVIII as instituições ganharam grande notoriedade e desenvolvimento, ocasionado pela imposição do governo, onde exigiam que as instituições financeiras fragmentarem os empréstimos em títulos de participação, assim ampliando a empreendimentos por ações, assim ajudando nas criações de grandes entidades tais como companhias das índias companhias de mercantis de diversos países.

Já nos séculos XIX, sua atuação foi restringida para o mercado de capitais, nas últimas décadas observasse crescimento exponencial do mercado, em várias partes do mundo os índice da bolsa ditam o ritmo do seu dia a dia, com integração da globalização e avanços tecnológicos foram possível a integração e fusões e formações de bolsas internacionais, assim proporcionando que as empresas se tornem mais eficazes tecnologicamente quanto produtivamente, proporcionando redução de custo e fortalecimento do mercado.

Bolsa de Valores no Brasil

No ano de 1851 foi criada na cidade do Rio de Janeiro, por meio de decretos imperiais, a “Casa da Praça do Comércio”, onde eram realizadas negociações de corretagem. Outras regiões como Pernambuco, Bahia, Maranhão e Pará faziam intermediações, mas não tão expressivas quanto no Rio de Janeiro. E, a bolsa de valores foi fundada no dia 23 de agosto de 1980 com a entidade Bolsa Livre de São Paulo, durando apenas um ano. Seu fechamento em 1981 foi devido ao efeito da Política do Encilhamento[1], e posteriormente a surgimento da Fundação da Bolsa de Fundos Públicos de São Paulo no de 1895.

A comercialização de commodities tem o início em 1917 com o intuito de defender os vendedores e os compradores das oscilações sofridas pelos preços dos produtos agrícolas, assim foi criada a instituição denominada de Bolsa de Mercadoria de São Paulo (BMSP). Com o aumento das negociações em 1965, a Bolsa se torna independente, cortando o vínculo com a Secretaria da Fazenda e se tornando uma entidade autônoma, recebendo o nome de Bolsa de valores de São Paulo (BOVESPA).

> Em 1972, foi implantado o pregão com a disseminação de informações on line e em real time, por meio de ampla rede de terminais de computador. No final da década de 70 foram introduzidas operações com opções ações; nos anos 80 foi implantado o Sistema Privado de Operações por Telefone (Spot). (PINHEIROS, 2009, p.277)

Na década de 1980 teve início o estudo sobre o potencial da Bolsa Mercantil & Futuro em meio a um processo de redemocratização do País, crise fiscal e financeira. Tal estudo resultou em 1985 na fusão da Bolsa de Mercadoria São Paulo (BMSP) e a Bolsa Mercantil & de Futuros, formando assim a BM&F, tendo início em suas operações em 31 de janeiro se 1986. A implantação do sistema da bolsa como conhecemos hoje no Brasil teve início em 1991, com a fusão da Bolsa Mercantil e de Futuros com a Bolsa de Mercadoria de São Paulo.

---

[1] Política do Encilhamento diz respeito a medidas econômicas que o Primeiro Presidente da República Deodoro da Fonseca implantou na economia, devido ao desajuste da economia causado pela abolição da mão de obra escrava. Tal medida visou solucionar o problema da emissão de papel-moeda. (O termo Encilhamento deriva do vocabulário praticado em hipódromos, onde seu significado era de confusão).

Com a aprovação da LEI Nº 8.668, de 25 de junho de 1993, aonde estabelece a regulamentação de comercialização dos Fundos de Investimento Imobiliário, por meio da Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados (Cetip) e BM&FBovespa onde são listados os primeiros fundos em dezembro de 1994, em 1997 a BM&F incorporou a Bolsa Brasileira de Futuro e assim se tornou o principal centro negociante do MERCOSUL.

Para Pinheiro (2009), o grande marco da bolsa no Brasil aconteceu em 2000 com o processo unificação de todas as bolsas existentes no Brasil com a Bovespa. Até então tínhamos operando no Brasil além da Bovespa 8 bolsas: BVRJ, BVES, BVBSA, BOVMESB, BVPP, BVRg e a BVSt. Em 2007, as instituições BM&F e Bovespa abandonaram o sistema de instituições sem fim lucrativos e se tornam sociedades por ações, tendo suas ações negociadas na Bovespa. O sistema de bolsa no Brasil sofreu outra transformação em 8 de maio de 2008 com a fusão da Bovespa e a BM&F se tornando BM&FBOVESPA S.A.

Em 30 de março de 2017 se concretizou a fusão da BM&FBOVESPA e Cetip, a partir de então passando a operar com o nome B3 com sede em São Paulo e com escritórios nos principais centros financeiros pelo mundo: Nova York, Londres e Xangai. Tornando-se, com isso, uma das empresas de maiores valores de mercado, ficando entre as líderes mundiais no seguimento.

O mercado de ações pode ser dividido em duas partes. Primeiro, sendo chamada de mercado primário, no qual as ações de uma empresa são expedidas através ou diretamente de uma oferta pública. No segundo caso denominamos como mercado secundário se caracteriza quando entidades emiti e comercializam suas ações através da bolsa de valores.

> A bolsa de valores, em síntese, é o local especialmente criado e mantido para negociação de valores mobiliários em mercados livres e abertos, organizados pelas corretoras e autoridades. Por valores mobiliários entendem-se títulos, tais como debentures, ações e outros. (FORTUNA e EDUARDO, 2005, p.259-260)

A formação dos preços das ações integrantes da bolsa de valores é dada pela forçada oferta e procura de cada ação de determinada empresa, que por sua vez refletem o comportamento e a estrutura da economia de uma esfera especifica da economia de um país. Habitualmente, as ações interpretam as expectativas dos agentes da economia em relação as intempéries econômicas do país,

consequentemente influenciando nas decisões produtivas de empresa de capital aberto.

O pregão, como era conhecido, é o espaço em que os operadores da bolsa de valores frequentavam para processar as ordens de compra e vendas de ações, das suas corretoras, com advindo da tecnologia e facilidade criada pela Internet em 1999. No Brasil foi implantado o conceito de Home Broque, no qual se deu início ao pregão online, de acordo com o qual todas as transações são feitas por meio eletrônico, assim agilizando e facilitando as transações do mercado, Fortuna (2005).

A pré-negociação, também denominada como pré-tranding, determinasse pelos produtos e serviços que compreendem ao desenvolvimento de informação ao mercado, consistindo em vendas de sinais e cotações, a verificação de riscos das operações em andamento e acepção dos parâmetros dos contratos.

No que se consiste em relação a fase de negociação, ou ainda chamada de trainding, consistem em que os investidores representados através de corretoras ou ainda distribuidoras, que pelas informações do mercado ordenam compra ou venda para a plataforma de negociação. O pós-negociação ou post-traind caracteriza-se pela finalização das transações, e guarda e custódia dos ativos negociados.

3. FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIOS (FII)

Segundo Branco e Monteiro (2003), o termo de Fundo de Investimento Imobiliário (FII) emergiu na década de 1880 nos Estados Unidos. Nos anos de 1930, quando a Suprema Corte suspendeu a isenção de tributação, onde os interesses dos investidores diminuíram, depois da Segunda Guerra Mundial surgiu a necessidade de se captar grandes recursos para o financiamento imobiliário que direciona a atenção para os FIIs, iniciando uma campanha para que se obtivesse de novo os benefícios fiscais.

Porém, só na década de 1960, sob a condição de real investment trust (REIT), através do congresso norte americano, aprovou a legislação autorizando vantagens fiscais. O primeiro objetivo para criação dos Reit foi a possibilidade de que pequenos investidores pudessem unir o seu capital em um empreendimento único, em forma de empresa, e através dessa aplicasse o investimento captados em imóveis, sendo esse patrimônio comercial pudesse ser destinado a uma renda, tais com residências, armazéns, escritórios e shopping centers.

Baseado no modelo norte americano o Brasil adotou o FIIs através de condomínio de investidores da mesma maneira dos fundos de ações e renda fixa, sendo controlada e administradas por instituições financeiras e regulamentada e fiscalizada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Para Alonso (1971), mesmo antes da regulamentação da CVM, contestava- se alguns fundos de condomínio através de companhias de investimentos na forma de sociedade, por meio de um decreto de lei n°7.853 de 1945 e outro de 1946 (Decreto-lei n°9.603), mas a legislação especifica para Fundos em condomínio veio pela a Portaria n°309 em 30/11/1959.

> Passo decisivo na história dos investimentos no Brasil foi dado pelo Fundo Crescinco, constituído aos 18 de janeiro de 1957, em São Paulo. Dito fundo trazia ao nosso mundo a “management company” do tipo “open end” de carteira diversificada, que é a modalidade hoje largamente adotada em sua versão brasileira dos “fundos em condomínio aberto”. (ALONSO, 1971, p.232)

Porém, só em meados da década de 90 que o Brasil começou a seguir o modelo norte americano por meio da lei 8.668/1993, e a partir da regulamentação pela instrução 205 da CVM.

> A Lei nº 8.688 estabeleceu algumas características básicas para os FII, tais como:(a) obrigatoriedade de organização como fundo de investimento fechado; (b) objeto específico de investimento em empreendimentos imobiliários; (c) natureza jurídica do fundo de investimento como um condomínio especial, sem personalidade jurídica, porém, com limitação de responsabilidade para os condôminos (no caso os quotistas); e (d) divisão do seu patrimônio em quotas enquadradas como valores mobiliários, sujeitando os FII e suas quotas à regulação da Comissão de Valores Mobiliários – CVM. (DIREITO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2017, p.644)

Nas últimas décadas os FIIs, sofreram várias mudanças em sua regulamentação mediante a normativas, regulamentos e instruções de diferentes intuições e entidades tais como poder público, Receita Federal e a Comissão de Valores Mobiliários. Abaixo segue a tabela de resumo das principais mudanças ao longo do tempo partir de 1993.

Tabela 1 – Resumo Normativo e Legislação

Instrumento	Resumo
Lei 8.668/1993	Criação dos FIIs.
Instrução CVM 05/1994	Constituição, funcionamento e administração de FIIs.
Instrução CVM 06/1994	Normas contábeis e publicações aplicáveis a FIIs

Lei 9.514/1997	Criação do SFI, das companhias securitizadoras e dos CRIs
Lei 9.779/1999	Regra de distribuição e tributação de resultados, tributação de aplicações financeiras.
Lei10.931/2004	Criação das LCI e das CCI.
Lei11.033/2004	Tributação do mercado financeiro e de capitais.
Lei 11.196/2005	Isenção de rendimentos de FII para pessoas físicas
Instrução CVM 72/2008	Constituição, administração, oferta pública, distribuição de cotas e divulgação de FII.
Lei 12.024/2009	Isenção de IR para investimentos de FII em CRI, LCI,LH e em contas de outros FIIs.
Instrução CVM 16/2011	Revisão das normas contábeis e publicações aplicáveis a FIIs
Ofício Circular CVM/SIN/SNC 01/2014	Regulamenta a regra dos 95%.
Consulta Cosit. 181	Responde que ganho de capital dentro de fundo de fundos é tributado.
Instrução CVM 571-25/11/2015	Alteração da Instrução CVM 472, que regulamenta os Fundos de Investimento Imobiliário (FII)

Fonte: Bacci, André L. F. S. p.70; 2014 / CVM - RELATÓRIO DE ANÁLISE

Dentre essas leis e regulamentações, se aplica a lei que trata dos alugueis residenciais e comerciais, baseados na lei 8.245/1991, e todas as alterações. Apesar dos FIIs gerar fundos de renda de alugueis, o presente trabalho não tem a intenção de ser tradada do mesmo por questões de detalhes didáticas, onde o estudo o objetivo do estudo não se compreende.

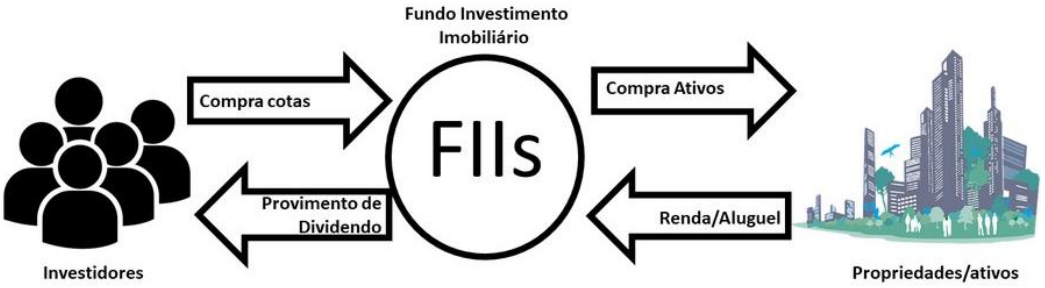
Como funcionam os FIIs

Para fins de conceitos utilizaremos o a definição que a B3[2]:

> O Fundo de Investimento Imobiliário (FII) é uma comunhão de recursos destinados à aplicação em ativos relacionados ao mercado imobiliário. Cabe ao administrador, uma instituição financeira específica, constituir o fundo e realizar o processo de captação de recursos junto aos investidores através da venda de cotas. B3 (2019)

[2] Disponível em http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimento-imobiliario-fii.htm

Figura 1 – Dinâmica dos FIIs



Fonte: Elaborado pelo autor

Os FIIs são caracterizados de forma de condomínio fechado aonde podem ser constituídos por prazo indeterminado, a sua constituição e funcionamento subordina-se ao registro prévio na CVM. As administrações dos FIIs só podem ser feitas pelas seguintes intuições: companhias hipotecarias, caixas econômicas, bancos comerciais, bancos de investimentos, bancos múltiplos com carteiras de investimento ou carteira de credito imobiliário, sociedade de credito imobiliários, sociedade corretora ou sociedade de distribuição de valores imobiliários.

Os administradores dos FIIs necessitam aprovisionar indireta ou diretamente aos fundos para a sua manutenção e funcionamento os subsequentes serviços; administração dos recursos econômicos mobiliários que integram a carteira do fundo, o gerenciamento de departamento técnico competente a conceder serviços de investigação e acompanhamento de projetos imobiliários, funções de tesouraria do fundo, custodia de ativos econômicos, escrituração de cotas[3] e auditoria independente.

> A regulamentação da CVM exige que o fundo tenha um administrador (instituição financeira), que é o responsável pelo funcionamento e a manutenção do fundo, podendo executar as atividades diretamente ou contratar outros prestadores de serviço para ajudá-lo. O regulamento deve identificar quem é esse Administrador, que possui diversas obrigações perante a CVM e os cotistas.
> Compete ao administrador, dentre outras obrigações:
> I - Selecionar os bens e direitos que irão compor o patrimônio do FII;
> II - Providenciar e manter em ordem toda a documentação relacionada aos imóveis;
> III - Controlar e supervisionar as atividades inerentes à gestão dos ativos do fundo;
> IV - Distribuir ou repassar os rendimentos devidos aos cotistas;
> V - Receber valores em nome do FII; e
> VI - Custear as despesas de publicidade, exceto as despesas de propaganda em período de distribuição de cotas.

[3] Cotas; são frações ideais do patrimônio dos FIIs

> VII - publicação periódica do valor das cotas do Fundo. (CVM, p15 – p.16, 2015)

Para CVM (2015), os FIIs são negociados na B3, sendo cada fundo segue uma especificação de siglas e números para a sua identificação na negociação. As ordens de compras e vendas de cotas são intermediadas por uma corretora através do home broque ou através da mesa de negociação, ao acessar o home broker, para obter uma compra de fundo deverá inserir o código, estar disponível na página de B3. Segue abaixo como é feito a classificação de identificação dos FIIs.

Tabela 2 – Classificação de Fundos de Investimentos Imobiliários

Código de negociação	XXXX11B XXXX = 04 letras maiúsculas que representam o nome do fundo 11 = número que representa, dentre outros ativos, cotas de fundo B= indicativo de negociação em mercado de balcão organizado (quando aplicável)
Cotação	Reais por cota, com 02 casas decimais
Liquidação	Física e Financeira
Prazo de liquidação	D+3, a partir da data de negociação
Mercado	A vista
Lote padrão	01 cota

Fonte: B3

O investimento nos fundos de investimentos imobiliários se tona atrativos e acessíveis principalmente a uma pessoa física, onde em um modelo tradicional de investimento em imóvel a pessoa teria que de dispor um grande capital para o investimento. O FII proporciona ao investidor a possibilidade a pulverização do seu capital em diversos empreendimentos com uma quantia de capital menor que um investimento tradicional.

Ao analisarmos os Fundos de Investimentos Imobiliários, observamos que de fundo para fundo há diferenças entre eles na sua composição da carteira de ativos, no qual os ativos podem ser diversificar do mercado imobiliário ou não os tópicos a seguir descrevem os tipos de fundos e suas características listados na B3, em anexo se encontra os fundos listados.

FIIs de desenvolvimento imobiliário

O fundo de desenvolvimento imobiliário, a sua característica trata-se de captação de capital para construção de imóveis que futuramente serão revendidos, a obtenção de dividendos está nos lucros da venda destes imóveis.

> Os FIIs de desenvolvimento funcionam quase como incorporadoras. Normalmente, eles investem acima de dois terços do seu capital em desenvolvimento ou incorporação imobiliária. Assim, eles recolhem dinheiro no mercado de capitais para desenvolver construções de novos imóveis. (LIMA, KESYA; p. 20)

Este fundo, devido suas particularidades, se torna um fundo arriscado caso o investidor não entenda o que ocorre dentro do fundo, pois o mesmo está sujeito a Intempéries, e atrasos na obras e embargos de prefeituras entre aonde o cotista acaba arcando com o agravo.

FIIs de renda – Shoppings

Os FIIs da classe de shoppings em sua essência são os mais simples de compreender, onde eles se assemelham a uma renda fixa, onde os fundos adquirem imóveis e aluga para varejistas e comerciantes e seus alugueis são repassados para os cotistas. Basicamente o funcionamento deste fundo submete-se a dois fatores a situação que o setor imobiliário esteja passando e a performance do varejo nesse mesmo período.

“Shoppings: fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis destinados a sediar centros comerciais - Shoppings centers” (AMBIMA, DELIBERAÇÃO Nº 62, p4, 2015)

Refletindo assim na locação dos imóveis, em um momento que que o setor varejista não esteja com bom desempenho pode ver caso o imóvel fique vago, assim havendo uma diminuição de ou até a suspenção de pagamento de renda, se o fundo estiver diversificado entre os imóveis os riscos acabam sendo diluídos, esse fundo também pode ser denominado como fundo de tijolos que são voltados para imóveis físicos.

FIIs de renda – Lajes corporativas e galpões industriais

O fundo de investimento imobiliário de renda – Lajes corporativas e galpões industriais se encaixa aos fundos de tijolos, e seu funcionamento e semelhante ao de shopping porem são menos diversificados, isso decorre de que por que um imóvel não teria a capacidade de atender vários inquilinos ao mesmo tempo, pois estes imóveis são destinados a grandes empresas e industrias e depósitos.

Nos fundos desta característica de forma em geral o administrador do fundo opta por amenizar o risco de forma a comprar vários imóveis, em diversas localizações do pais e ramificar os tipos de imóveis de segmentos industrias e corporativos.

Fundos de fundos

Os FIIs de Fundos de Fundos são reconhecidos por investirem em cotas de outros fundos de investimento imobiliários, esse tipo de fundo tem sua lucratividade baseada na compra e venda de diversas cotas no mercado imobiliário, repassando assim os proventos para seus cotistas.

Neste tipo de fundos caracteriza pela diversificação da carteira uma vez que o princípio do mesmo e obtenção de lucros da valorização das cotas de diversos fundos, aonde o gestor deste fundo faz uma leitura de conjuntural mercado para que possa haver o menor risco aos seus cotistas.

FIIs de recebíveis imobiliários

Os FIIs de recebíveis imobiliários também conhecidos como fundos de papeis, este tipo de fundo permite ao investidor pulverizar os seus investimentos em diversos ativos de créditos imobiliários, como Letras de Crédito Imobiliário (LCIs), Letras Hipotecárias (LHs) e Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

Segundo a B3 o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRIs) é denominado como um título que proporciona um direito de crédito ao investidor. Isto é o investidor possuirá o direito em receber um ordenado (geralmente juros) do emissor e, regulamente ou quando do vencimento do título, terá direito receberá de volta o capital investido (principal).

A Letras de Crédito Imobiliário (LCI)[4], é denominado como título de renda fixa emitidos por bancos e lastreados por empréstimos imobiliários, os títulos podem ser da ordem de pré-fixados ou pós-fixados .

As Letras Hipotecárias (LH) são considerados como títulos de Renda Fixa lastreados através do crédito imobiliários. O mecanismo é expedido por entidades financeiras que concedem recursos do Sistema Financeiro de Habitação (SFH). Os emissores, sendo assim, podem ser sociedades de crédito imobiliário, companhias hipotecárias, associações de poupança e empréstimo e bancos múltiplos com carteira de crédito imobiliário

FIIs, Fundos de compra e venda de imóveis

Como o próprio nome já nos sugere este fundo se baseia na compra e venda de imóveis, onde a dinâmica do fundo está no aproveitamento de períodos momentâneos ruins que a economia transita para que possa obter imóveis abaixo do custo de mercado e posteriormente vendê-los quando a economia retorna em patamares normais assim obtendo lucros.

FIIs Híbridos

Os FIIs híbridos fazem aplicações em diferentes mercados imobiliário. Também reconhecido como fundos mistos, os FIIs híbridos fornecem oportunidades de aplicação do seu capital, devido a sua grande oportunidade diversificação de ativos.

Os FIIs híbridos fazem seus investem em distintas aplicações, podendo aplicar seu capital em LCI, CRI, imóveis ou ainda fazendo investimento em outros fundos imobiliários. Essa modalidade de fundo se torna interessante para aqueles que desejam obter menos riscos, os FIIs Híbridos proporcionam uma maior pulverização sem aumentar o investimento.

Os FIIs "Híbrido: fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, em imóveis relacionados a mais de um segmento"; (AMBIMA, DELIBERAÇÃO Nº 62, p4, 2015).

[4] LCI; Emitida por instituições financeiras – bancos comerciais, múltiplos e de investimento, além de sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo e companhias hipotecárias – e regulamentada pela a Lei no 10.931/2004 e a Circular do Banco Central no. 3.614/12, pode ser remunerada por taxa pré ou pós-fixada.

Rentabilidade

De acordo com a AMBIMA, (2014), os investidores dos FIIs podem receber ganhos periódicos dos rendimentos ou da valorização das cotas, no quesito de distribuição dos rendimentos, a regulamentação (Ofício Circular CVM/SIN/SNC 01/2014) prediz que no mínimo de 95% dos lucros auferido a cada semestre, através de balanço semestral do fundo, usualmente os fundos fazem a distribuição mensalmente.

> Os ganhos com a valorização das cotas de FIIs listados em bolsa ou negociados em mercado de balcão só serão efetivados com a venda da cota pelo investidor. E possível, ainda, que alteração no valor de mercado dos ativos da carteira e/ou eventos de não pagamentos levem a redução do valor da cota durante o tempo que o investidor mantiver a aplicação, caso em que haverá perda de capital se o investidor decidir pelo desinvestimento. (AMBIMA, 2014, p.37)

Tributação

A tributação incidente sobre as cotistas pessoas físicas é estabelecida pela Lei 11.196/05, onde determina que são isentas de imposto de renda sobre os rendimentos quando o fundo atender as seguintes condições.

a) As cotas do FII devem ser negociadas estritamente em bolsa de valores ou balcão organizado;
b) O cotista beneficiário não poderá ter mais que 10% das cotas do fundo;
c) O FII deverá ter no mínimo 50 cotistas.

Perante o não cumprimento dos requisitos ao investidor caberá fazer a retenção do imposto de renda de 20% do rendimento distribuído. Vale salientar que esta isenção de imposto de renda é somente cabível aos valores concedidos mensalmente.

Para ganhos de capital, através de venda de cotas ou recolhimento em caso de liquidação do fundo, cumpri à incidência do imposto de renda à alíquota de 20%.

> Há uma tributação diferenciada para os FIIs que aplicam recursos em empreendimentos que tenham como cotistas incorporadores, construtores ou sócios, que possuam, isoladamente ou em conjunto com pessoa a ele ligada, mais de 25% das cotas do fundo. Nesses casos, o fundo imobiliário desqualifica-se para a estrutura de isenção fiscal e se sujeita à mesma tributação aplicável às pessoas jurídicas (e, portanto, passa a ser contribuinte

> de IRPJ/CSLL/PIS/COFINS). Considera-se pessoa ligada ao cotista os parentes até 2º grau, a empresa sob seu controle ou de parentes até o 2º grau, além de empresas que sejam sua controladora, controlada ou coligada. (AMBIMA, 2014, p.128)

4. TIPOS DE RISCO

Como em outros setores do mercado financeiro, há inúmeros riscos associados aos investimentos em cotas de fundos de investimentos imobiliários, o tópico a seguir tem como caráter de ponderar os possíveis riscos.

Riscos macroeconômicos

O primeiro risco a analisarmos é o risco macroeconômico. Os FIIs por estarem intrinsicamente ligados aos setores majoritariamente impelidos pelo crescimento econômico, assim se tornando sensíveis ao risco de uma queda do dinamismo macroeconômico em especial sobre os setores que estão sendo feitos investimentos.

Em uma economia de desaceleração, em muitos casos podemos observar um aumento de desemprego uma redução de da renda e um aumento na restrição de credito encadeando assim o desaceleramento da construção civil, redução do interesse por novos imóveis ou mesmo renovação de contratos de alugueis.

> A diminuição da renda desestimula os gastos dos consumidores em shoppings centers, hotéis, e desaquece a produção industrial e o setor corporativo. Além de reduzir o interesse por novas incorporações, esses fatores podem aumentar os níveis de inadimplência dos contratos de locação e prejudicar a absorção dos spreads de locação nas renovações dos contratos. (AMBIMA, 2014, p.37)

Outro indicador que devemos nos atentar e taxa de juros podemos salientar em especial fundos que tem sua base o setor industrial, um aumento na taxa de juros os financiamentos para aplicação em novos empreendimentos fica mais custoso. Assim diminuindo o ritmo industrial. O aumento da taxa de juros impacta efetivamente a disponibilidade de credito na economia impossibilitando o crescimento econômico incrementando outros riscos já relatos.

Risco de crédito

Um dos principais riscos referente ao crédito se diz a incapacidade de os inquilinos não conseguirem arcarem com os respectivos pagamentos dos alugueis, com tudo observa-se também a possibilidade estratégica e financeira, onde a assertividade e a percepção de valor de uma carteira de fundos imobiliários pode acarretar volatilidades dos preços das cotas

O risco de créditos não fica restritos somente em imóveis, se um fundo adquirir dividas tais como LHs, LCIs e CRIs entre outros rendimentos utilizados para o financiamento de empreendimentos do fundo, caso um dos emissores se encontre com dificuldades ou com problemas para remunerar os rendimentos do seus papeis, o ganho do fundo de rendimento pode ser prejudicado. “Além disso, mudanças na percepção da qualidade do crédito dos emissores podem impactar o preço desses títulos, e, portanto, a rentabilidade das carteiras que os carregam." (AMBIMA, 2014, p. 38)

Riscos de mercado

Quando nos referimos ao risco de mercado estamos considerando os riscos envolvidos na alteração do ativo. Em outras palavras, estamos considerando a desvalorização da cota ou de seu patrimônio líquido.

> O fundo que mantém aplicações em ativos financeiros, de origem imobiliária ou não, também pode sofrer alterações no valor de suas cotas e de seu patrimônio líquido em função de mudança nas condições de mercado. Mesmo sem a efetiva negociação desses ativos as eventuais variações nos preços acabam se refletindo no valor das cotas do fundo em decorrência da marcação a mercado (MaM) da carteira. (AMBIMA, 2014, p. 38)

Alguns fatores que podem afetar o preço são a oferta e demanda por imóveis, flutuação de taxa de juros e senário econômico do país ou região que o fundo tenha impedimento.

Risco de liquidez

Segundo AMBIMA (2014), apesar de quando o investidor toma a decisão de venda de uma cota de um fundo a sua venda seja muito mais rápida do que um imóvel

precisamente dito, sempre há possibilidade por ventura do investidor não conseguir se desfazer da cota por imediato após sua decisão. Observando que a sua única possibilidade que investidor tem de sair do empreendimento é por meio do mercado secundário, já que o regate das cotas não são permitidos.

Em momentos de estresse do mercado financeiro, o risco de liquidez tende a aumentar e é nestes momentos que investidores de perfil mais conservadores tendem a transferir seus ativos para um investimento de posição mais conservador. Se neste período determinado de tempo for constatado falta de liquidez, os valores das cotas serão afetados negativamente, provocando uma perda de capital ao investidor caso realize a venda neste período.

Risco de vacância

Os riscos advindos da vacância são de um imóvel encontrar-se desocupado dentro de um período de tempo, ocasionando assim um choque negativo na rentabilidade do fundo até que se encontre um novo locatário.

> O risco de vacância e problemático porque as propriedades não ocupadas não apenas interrompem o processo de geração de receitas, como aumentam os custos, já que, conforme Lei no 8.245/91, os impostos sobre a propriedade e as despesas de condomínio são de responsabilidade dos locatários. (AMBIMA, 2014, p. 40).

A falta de um locatário pode estar atrelada a diversos fatores, podendo ser uma dificuldade eventual do administrador do fundo encontrar um locatário ideal para o imóvel ou tal como a mudança da estrutura de um polo corporativo da região ou uma desvalorização do perímetro do estabelecimento que está localizado devido ao aumento de criminalidade ou surgimento por favelas ou estando sujeito a desastres naturais tais como enchentes.

Variação de preço dos imóveis

As flutuações no valor dos imóveis afetam essencialmente fundos que adotam estratégia de desenvolvimento e de forma indireta aqueles fundos que optam por uma estratégia de renda, o feito que se denota em uma desvalorização de uma propriedade imobiliária dente ocasionar constrangimento dos valores cobrados dos alugueis.

Este tipo de risco pode se transcorre da flutuação cíclicas do setor imobiliário, ou ainda podendo estar relacionada com a depreciação do imóvel ou transformação organizacional econômica da localização regional aonde o empreendimento está estabelecido.

Para AMBIMA, 2014, o preço do imóvel pode sofrer influência aos choques econômicos externos aonde crises globais podem afetar positivamente ou negativamente o valor do imóvel, aonde em grande maioria das vezes os principais fundos atingidos são de Lajes corporativas e galpões industriais.

Risco de desenvolvimento imobiliário

Relaciona-se aos ricos de uma latente a incorporação de um imóvel, ou podem ser os mais diversos, desde relativos tramites burocráticos do cartório, atrasos na aquisição ou obtenção documental ou de licenças de funcionamento para o empreendimento, atraso de obra, aumento do custo de construção do imóvel entre outros.

> O risco de vacância é problemático porque as propriedades não ocupadas não apenas interrompem o processo de geração de receitas, como aumentam os custos, já que, conforme Lei nº 8.245/91, os impostos sobre a propriedade e as despesas de condomínio são de responsabilidade dos locatários. Com isso, em caso de vacância, o fundo deverá arcar com esses custos. (AMBIMA, 2014, p. 40).

Riscos de propriedade

Segundo AMBIMA (2014), ao considerarmos os ricos de propriedade para fundo nos referimos a danos e perdas em imóveis podendo ser ocasionados através de incêndios, desastres naturais ou por políticas de zoneamento ou mesmo através de desapropriação, e pode ser abrandecido por meio de contratos de uma seguradora de imóveis.

Risco de concentração da carteira

Para AMBIMA (2014), o risco de concentração da carteira do fundo imobiliário aumenta confiavelmente quando aglutina em poucos locatários fincando assim sujeito

vacância e a um aumento a sujeição da qualidade financeira de seus inquilinos, outro caso que pode acontecer quando o fundo concentra em apenas em um fundo tornando assim vulnerável ao risco de desenvolvimento ou do decremento dos imóveis.

Riscos do setor real imobiliário e de construção civil

No setor imobiliário ou na construção civil com passar do tempo pode haver mudanças regulatórias, normativas e tributarias que podem ocasionar mudanças significativas na dinâmica da estrutura do mercado, podendo ocasionar reflexos positivos ou negativo na composição da carteira de fundos do investimento.

Riscos regulatórios e jurídicos

Por ser um mercado novo historicamente, pode haver mudanças e reajustes regulamentares ou novas exigências tributarias, no entanto, tais mudanças tendem a melhorar este setor do mercado financeiro, podem ocasionar custo para os gestores no curto prazo. Uma esporádica modificação no arranjo de isenção tributária afetara o segmento, primeiro por impactar a demanda por pessoas físicas, ocasionando o desinvestimento, influenciando assim a liquidez e os preços.

Um elemento comum é a divergência sobre a interpretação da tributação e normas contábeis, que possa por ventura possa instrumento de disputas jurídicas. “O fato de ainda não haver jurisprudência consolidada sobre questionamentos associados aos fundos também pode dificultar a solução de litígios. ” (Ambima,2014, p. 40). Cabendo assim análise aprofundada dos elementos contatuais afirmados por ambas partes e com congruência da legislação vigente.

5. PANORAMA ECONÔMICO

Neste capítulo será abordado um breve panorama histórico econômico do senário de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) brasileiro, Número de Fundos Registrados, Número de investidores, Participação por Tipo de Investidor, Índice Histórico (IFIX), FII Mais Negociados no Ano de 2019, e analise de composição do fundo KINEA.

Ao analisarmos os FIIs observamos o crescimento em números de registro de fundos, no ano de 2008 constava 73 FIIs registrados na comissão de valores (CVM) dentre 25 fundos negociavam suas cotas na BM&FBOVESPA, já em junho de 2013 tivemos um aumento exponencial nos registros na CVM que contavam com 207 fundos, cujo 107 negociava a suas cotas na bolsa de valores, temos uma taxa de crescimento de 2008 à 2013 de 184% de registro na CVM e para bolsa de valores tivemos um aumento de 328% registrado.

Figura 2 – Número de Fundos Registrados

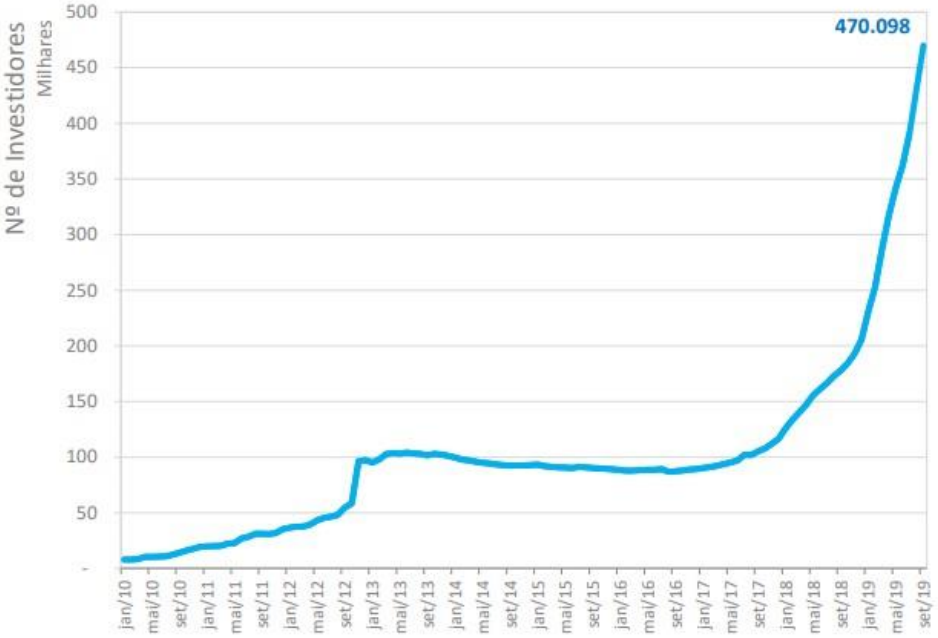
Fonte: B3, BOLETIM DO MERCADO IMOBILIÁRIO Nº 83 – Setembro/2019

Em 2014 constatamos um aumento de 42 fundos registrados na CVM e um aumento 20 fundos na bolsa, assim totalizando assim para esses 127 fundos negociados na bolsa e 249 registrados na CVM, em setembro de 2019 obteve um aumento entorno de 53%, totalizando 195 fundos negociados na b3, referente ao registro na CVM ouve um aumento de 87%, totalizando um número de registro 468.

Os FIIs tiveram um aumento surpreendente também no seu valor de mercado aonde no final de maio de 2019 o valor era de R$48,2 bilhões, um aumento de 7,3% se comparado com final de 2018, em 2010 seu valor de mercado dos FIIs era de apenas de R$7,3 bilhões, considerando o período de 2010 a 2019 obtivemos um crescimento entorno de 553,9% no valor de mercado dos FIIs.

O interessante em observamos que não foi só o número de fundos que obteve um aumento, mais os FIIs se tornaram mais atraentes para os investidores que acompanharam os ritmos de crescimento dos fundos. Obtendo recorde de investidores em setembro de 2019 com 470.098 mil investidores em fundos de investimentos imobiliários, ainda observa uma variação no número de investidores em relação ao mês anterior: 8,99%.

Figura 3 – Número de investidores

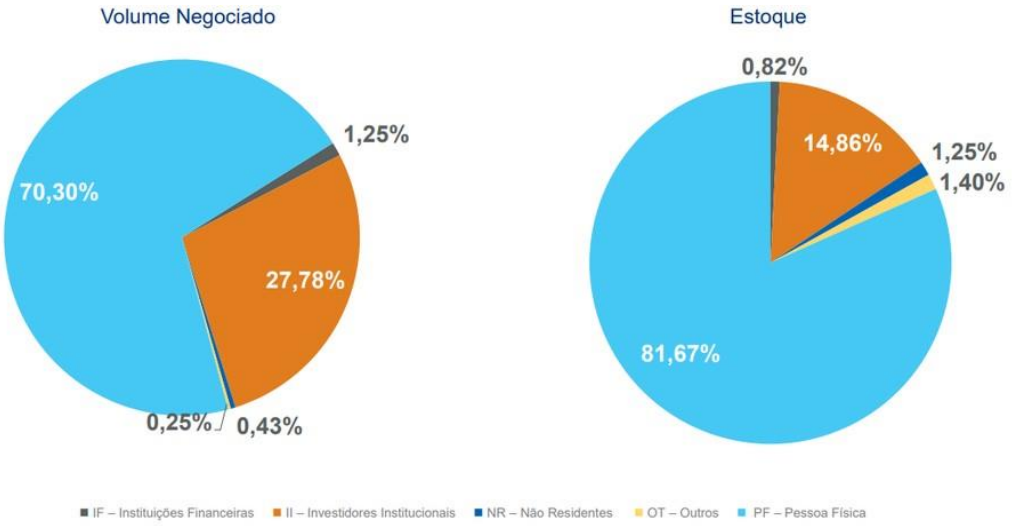


Fonte: B3, BOLETIM DO MERCADO IMOBILIÁRIO Nº 83 – Setembro/2019

Ao compararmos no mesmo período de 2018 tínhamos cerca 177.989 mil investidores nos FIIs, neste período entre 2018 a 2019 obtivemos um crescimento aproximadamente de 164% no número de investidores.

Com a popularização dos fundos de investimento imobiliários o perfil dos investidores e caracterizado por pessoas físicas totalizando 70,30% em volume negociado na b3 e 81,67% em estoque o segundo maior investidor em FIIs, são investidores institucionais contando com 27,78% em volume de negociação e 14,86% em estoque.

Figura 4 – Participação por Tipo de Investidor



Fonte: B3, BOLETIM DO MERCADO IMOBILIÁRIO Nº 83 – Setembro/2019

A quantidade de números de pessoas física pode ser explicada pela facilidade de investir nos FIIs, pois não há necessidade de aplicarem grade quantidade de capital para obtenção de cotas, diferente do investimento tradicional em moveis, outro motivo que pode explicar o aumento de investidores é a diminuição na taxa base de juros além disso pomos outro quesito que auxiliam no investimento referisse a isenção de dividendos pagos pelo FIIs no imposto de renda.

Índice (IFIX)

O índice de Fundos de Investimento Imobiliários (IFIX) foi elaborado para demonstrar a atividade média das cotações dos FIIs. A composição do IFIX é de cotas que e negociadas no mercado de bolsa e de balcão da b3, semelhante ao Ibovespa e constituída através de uma carteira de ativos com critérios pré-estabelecidos da b3.

O FIIs foi desenvolvido em 3 de setembro 2012, porem o seu cálculo e retroativo tendo início em 30 de dezembro de 2010, o IFIX é considerado como um índice de retorno total, em outras palavras é um indicador que busca apresentar não só mente as variações nos preços das cotações mais o impacto dos proventos que incide sobre as companhias. Segundo a b3, a composição do IFIX deve ser composta por cotas dos fundos imobiliários que atenda os respectivos critérios descritos abaixo.

> A. Estar classificadas entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores, em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN), representem em conjuntos 99% (noventa e nove por cento) do somatório total desses indicadores (ver Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da BM&FBOVESPA). B. ter presença em pregão de 60% (sessenta por cento) no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores. não ser classificadas como "Penny Stock" (ver Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da BM&FBOVESPA).C. Um ativo que seja objeto de Oferta Pública realizada durante o período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores ao rebalanceamento será elegível, mesmo sem estar listado todo o período, desde que:1 a Oferta Pública de distribuição de cotas tenha sido realizada antes do rebalanceamento anterior;2 possua 60% (sessenta por cento) de presença desde seu início de negociação; 3 atenda cumulativamente aos critérios A. BM&F Bovespa. (Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da BM&F Bovespa. São Paulo, [2015]. 5 p.)

Para a análise utilizaremos Índice Bovespa (Ibovespa), considerado como referencial da Bolsa de Valores brasileira, a sua utilização para investigação por meio de comparação com o IFIX e de entendimento da relação com mercado de ações. O (IMOB) Índice Imobiliário é constituído por ações de empresas que desempenha na exploração de construção civil e de imóveis, em teoria no mesmo macro setor dos FIIs. Para analise o período delimitado foi de janeiro de 2011 a julho de 2019 mediante a compreender toda evolução do IFIX, desde sua criação até a presente elaboração deste trabalho.

Figura 5 – Índice Histórico (IFIX)

Fonte: B3, BOLETIM DO MERCADO IMOBILIÁRIO Nº 83 – Setembro/2019

Ao observamos desde o início do IFIX, obteve rendimentos acima do índice da IBOVESPA e do índice IMOB, O índice se tem início em 30 de dezembro de 2010 com base 1000 (pontos), 50 fundos, em 2012 ao medir o desempenho da carteira teórica de FIIs, a uma aumento até o início de setembro de 2013, alcançando mais de

10% nesse mês e ultrapassando a média histórica do índice (em cerca de 7%), que retrocede a janeiro de 2010.

E em 12 de novembro de 2019 atinge a base de 2.828,09 pontos, 195 fundos, o período de queda que podemos observar de 2013 a 2015 decorre da crise econômica enfrentada nesse período, o setor remo o seu crescimento em meados de 2016 imobiliários no meio do aumento de pessoas físicas e de ofertas de produtos teve um desempenho de acumulado de alta de 18,7%em 2019 até outubro.

Relação entre Selic e IFIX

Para o Bacen[5], a taxa básica de juros da economia é denominada como Selic (Sistema Especial de Liquidação e Custódia). Na política econômica brasileira e o principal instrumento de política monetária para controle da inflação brasileira. A sua atuação influencia em todas as demais taxas de juros adotadas pelo pais.

A Selic trata da taxa de juros apurada em procedimentos de empréstimos de um dia entre as instituições financeira que comercializam títulos federais como meio de garantia. O Banco Central atua no mercado de títulos público para proporcionar que a taxa Selic efetiva esteja no mesmo sentido que a meta da taxa Selic, definida em reunião do Comitê de Política Monetária do BC (Copom).

Em sua síntese a taxa Selic é dívida em duas partes, Selic meta e Selic over. Entretendo, mesmo sendo relacionadas ambas são estabelecidas de forma diferentes. A Selic Meta é determinada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM), onde este órgão é composto pela diretoria do Banco Central, as reuniões para determinação da taxa Selic acontecem 8 vezes ao ano sendo uma a cada 45 dias, nesta reunião é definido se a taxa de juro básica aonde termina se permanecer estável ou subir ou ainda descer.

A Selic Over é taxa que observamos sendo praticada no mercado, sendo constituída por meio de cálculo diário aonde se considera a média ponderada de todas as transações com títulos públicos realizada pelo sistema SELIC, este cálculo é realizado devido que não se consegue mensurar o valor real pois os bancos negociam as taxas com liberdade entre si. Portanto a taxa Selic meta funciona como apenas

[5] Bacen (Banco Central do Brasil) disponível em 11/12/2019: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>

referência para as transações interbancárias, o Banco Central ao interferir no mercado SELIC comprando e vendendo títulos influencia o mercado que desse modo pratica uma taxa bem próxima da taxa meta.

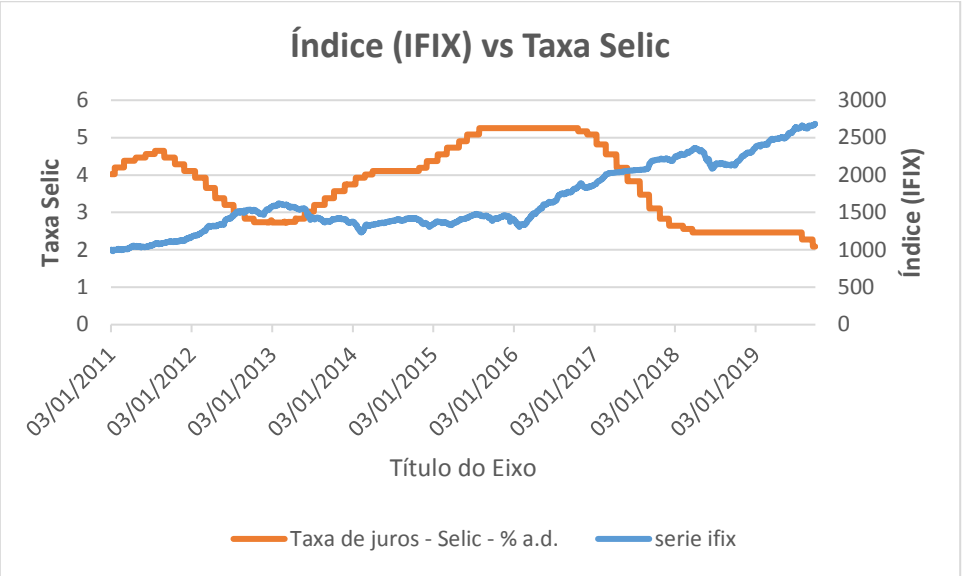
Basicamente a taxa de juros podem afeta os fundos de investimentos imobiliários de três formas, onde a primeira seja atreves de custo de oportunidade[6], aonde os investimentos em outros ativos é a mesma ao retorno dos fundos de investimento imobiliário. Sendo a Selic a taxa básica da economia logo qualquer investimento alternativo se baseia em retornos similares ao da Selic.

A segunda forma dos juros impactar nos fundos imobiliários está relacionada ao preço da cota pois o valor do recebimento do aluguel deve ser trazido ao valor presente, em outras palavras quanto maior for os juros o valor do aluguel tendera-se menor ao longo do tempo afetando o valor das cotas forçando uma diminuição no seu preço.

A terceira forma está relacionada diretamente com o ritmo da economia quanto mais aquecida estiver os riscos de vacância dos impedimentos imobiliários tendera a diminuir, maior são a demanda pelo setor imobiliário, favorecendo assim a barganha com os inquilinos por um aluguel mais elevado. Como a taxa de juros sendo um dos instrumentos de controle do nível de atividade econômica, com uma Selic menor a um aquecimento da economia favorecendo assim um maior fluxo de demanda por alugueis, esta relação pode ser notada no gráfico abaixo. Aonde a relação entre Selic e IFIX e sempre contraria em outros termos quanto maior a taxa Selic menor o retorno dos FIIs.

[6] Custo de oportunidade: Na economia, o custo de oportunidade é explicado pelo conflito de escolha que um agente econômico tem em um cenário de escassez, isto é, quando não se pode ter, ao mesmo tempo, os objetos da escolha.

Figura 5.1 – Índice (IFIX) v.s. Taxa Selic



Fonte: Elaborado pelo autor com base de dados da b3,bacen

Ao analisarmos o gráfico percebemos que quando há uma queda na taxa Selic tem um efeito oposto demostrando uma forte valorização no índice IFIX e o inverso e verdadeiro quando a taxa Selic tem uma valorização a uma depreciação no índice IFIX, no período analisado observa-se uma forte correlação[7] negativa de -0,58224 valor entre os fundos imobiliários e a taxa de juros.

6. ANALISE DE COMPOSIÇÃO DO FUNDO KINEA

Segundo os dados foram colhidos do Boletim do Mercado Imobiliário da B3; Nº 83 – Setembro/2019 disponíveis na figura abaixo, os 10 FIIs mais negociados no ano de 2019, bem como o volume negociado e seu peso por participação.

[7] Correlação: É uma análise descritiva que mede se há e qual o grau de dependência entre duas variáveis, o indicativo que diz se há ou não há correlação, ou se ela é positiva ou negativa, é o coeficiente de correlação, que é um número que varia de -1 a +1.

Figura 6 – FII Mais Negociados no Ano de 2019

Fundo	Código	Volume Negociado (R$)	Part. %	Nº de Meses no Top 10 em 2019
FII KINEA	KNRI	941.931.508,59	13,48%	9
FII XP MALLS	XPML	904.718.818,95	12,95%	9
FII KINEA RI	KNCR	830.045.414,82	11,88%	9
FII CSHG LOG	HGLG	812.480.029,70	11,63%	9
FII HEDGEBS	HGBS	679.469.002,47	9,73%	9
FII BB PRGII	BBPO	678.654.527,10	9,71%	9
FII BC FUND	BRCR	627.088.357,56	8,98%	9
FII GGRCOVEP	GGRC	525.464.558,78	7,52%	8
FII VINCI SC	VISC	508.434.344,78	7,28%	9
FII XP LOG	XPLG	477.668.224,38	6,84%	4
Total dos 10 Fundos		6.985.954.787,13	100,00%	-
Percentual dos 10 Fundos sobre o Total Negociado no Ano		38,56		

Fonte: B3, BOLETIM DO MERCADO IMOBILIÁRIO Nº 83 – Setembro/2019

O critério de análise de composição do fundo KINEA RENDA IMOBILIÁRIA FDO INV IMOB – FII, se deve pela sua maior participação nas empresas mais negociadas do período de 2019 onde visa abordar todos os indicadores relevantes.

O fundo KINEA tem como objetivo geral renda atreves de aluguel mensal por meio de alocação do portfólio amplo e diversificado de galpões logístico e prédios corporativos. As cotas do fundo foram negociadas 100% nos pregões da b3, onde seu volume médio diário esteve entorno de R$8,25 milhões.

Tabela 3 – Quadro síntese dos Principais dados FII KINEA

Nome	KINEA RENDA IMOBILIÁRIA FDO INV IMOB – FII
Nome de Pregão	FII KINEA
Códigos de Negociação	KNRI11
CNPJ	12.005.956/0001-65
Gestor	Kinea Investimentos Ltda.
Escriturado (Departamento de Acionistas)Intuição	ITAU CORRETORA AÇÕES
Inicio do fundo	11/08/2010
Patrimônio líquido	R$ 3.562.163.853,37
Número de cotistas	23.600.802
Número de cotistas Posição em 31/10/19	R$ 150,93
Valor de mercado da cota Fechamento em 31/10/19	R$ 170,00
Volume negociado	Mês R$ 189.806.812
	Média diária R$ 8.252.470
Taxa de administração e gerenciamento	1,25% a.a.

Fonte: Elaborado pelo autor, com base de dados da b3 e relatório de gestão KINEA

O fundo KINEA11, tem em sua composição 19 propriedades destas 9 são de centros logísticos e 10 edifícios comerciais que totaliza em 85 contratos de locação e com mais de 50 inquilinos, de onde a receita por setor de atividade do inquilino tendo como a divisão 35% indústria, 28% em comércio, 11% serviços, 8% financeiros, 7% tecnologia, 5% outros, 3% logísticos, 3% engenharia.

Figura 7 – Portfólio Imobiliário do Fundo por localização geográfica

Fonte: RELATÓRIO DE GESTÃO KINEA RENDA IMOBILIÁRIA

As receitas do fundo está dividias em 3 estados, que se concentra a sua maior parte cerca de 59,81% da sua receita em São Paulo, 21,99% dos rendimentos se concentra no Rio de Janeiro, e os outros 18,20% de sua renda está disposto no estado de Minas Gerais.

Para analise didática o presente trabalho traz uma apuração do fluxo de caixa do fundo para o mês de outubro de 2019, onde foram considerados os rendimentos auferidos pelo fundo, compreendendo os alugueis e descontando-se as despesas do fundo, que em suma compreendidas como taxas legais e de administração.

Tabela 4 – Fluxo de caixa do mês de outubro 2019

SALDO INICIAL EM 01.10.19	C810.245.056
(+) ALUGUÉIS	17.862.546
(+) RECEITA FINANCEIRA	3.214.980
(-) COMPRA DE ATIVO	115.137.190
(-) BENFEITORIAS	437.094
(-) TAXA DE ADMINISTRAÇÃO	3.851.988
(-) TAXA LEGAIS OUTRAS DESPESAS	460.067
(-) RENDIMENTOS DISTRIBUÍDOS	17.465.381
SALDO FINAL EM 31.10.19	693.970.862
SALDO FINAL EM 31.10.19	693.970.862
(-) RENDIMENTOS A DISTRIBUIR	17.465.116
(-) TAXAS E OUTRAS DESPESAS A PAGAR	5.034.032
(-) ALUGUÉIS - COMPETÊNCIA FUTURA	22.322.529
(-) RECURSOS COMPROMETIDOS COM A AQUISIÇÃO DE ATIVOS	449.103.810
SALDO DISPONÍVEL EM 31.10.19	200.045.375

Fonte: RELATÓRIO DE GESTÃO KINEA RENDA IMOBILIÁRIA

Os rendimentos são provenientes de dois setores, no qual o fundo concentra seu empreendimento sendo que 46,99% de rendimento se dá por edifícios comerciais e os outros 53,01% é advindo de centros logísticos.

O prazo de vencimento médio de contratos com os inquilinos é de 9,69 anos, onde 1% tem seu vencimento este ano de 2019, neste ano conta a revisão de 11% dos contratos, 16% vencimento previsto para 2020 e revisão de 9% contratos, 7% findam em 2021 com uma revisão de 12% dos contratos, 9% para revisão e finalização de contratos em 2022, e 67% de finalização dos contratos em 2023. Os contratos destas dívidas totalizam 54,27% e dos contratos de modo tradicional e 45,73% sejam atípicos aonde geralmente estes contratos moldam as necessidades do inquilino, e as receitas seja reajustada por índice IPCA com 48,44% dos contratos e IGPM 51,56% dos contratos do fundo.

A quantidade transacionada apresenta um total de 1.148.679 da cota comercializada, que representa aproximadamente 4,8% do total do fundo, batendo o valor médio de R$ 8.252.470 diário e volume por negócio médio de R$2.663,77. Tornando atualmente o fundo que detém a maior participação no IFIX com cerca de 7,21%.

Segundo relatório da KINEA, para o mês de outubro de 2019 foram concluídas a liquidação de 2 terrenos situada na cidade Cabreúva – SP, tendo o início das obras do centro logístico de imediato na modalidade built suit, o empreendimento contara com aproximadamente 180.000m², o reembolso previsto para o projeto de 92% de alocação dos R$1,2 bilhões capitados da 6ª emissão de cotas do fundo. Para o mês de outubro esta foi constatado a vacância física de 5,05% e a vacância financeiro de 7,36% ajustada pela carência determinada em novos contratos de alocação de 9,36%.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os FIIs trazem para os investidores uma forma mais atrativa e aspecto mais amigável de compressão, dado que no dia a dia de grande parte da população o setor imobiliário é uma questão corriqueira tornando assim um assunto de mais fácil assimilação da população.

O aumento de novos investidores pode ser relacionado a queda de juros, onde os investimentos que são atrelados seus rendimentos na taxa de juros se tornam menos atrativas em relação ao investimento de renda variável. Podemos observar essa correlação entre a taxa Selic e o índice IFIX descrito na seção 5.2 deste trabalho.

Porem ao analisarmos com mais cuidado podemos observar que os FIIs, tais como outros investimentos ao alcance da população brasileira, trazem risco a suas aplicações financeiras, para que não aja prejuízo na capital investido nas aplicações, cuidados devem ser tomados ao analisar a composição do fundo que será investido levando em consideração os riscos descritos no capítulo 4 deste trabalho.

Ao analisamos para meios didáticos os ricos envolvendo o fundo KINEA RENDA IMOBILIÁRIA FDO INV IMOB – FII, podemos elencar alguns riscos iminentes, o primeiro podemos ver e relação de vacância, porem seja pequena deve ser acompanhado de perto principalmente considerando as datas de vencimento posteriores dos contratos com os inquilinos.

O segundo ponto que devemos nos atentar para o KNRI11 e o valor da sua cota sendo negociado a cima do seu valor patrimonial, isso pode apontar uma especulação do mercado, aonde pode se observar a grande quantidade de cotista para esse fundo.

O terceiro, apesar de o fundo possuir um grande portfólio de empreendimentos, a diversificação geográfica pode ocasionar dificuldades no gerenciamento das

unidades, tornando assim um obstáculo para o gestor poder sobrepujar na sua administração do fundo.

Contudo, ao analisarmos o contexto geral do fundo os pontos positivos se propõem ao negativo, no qual podemos observar que o fundo manifestou um aumento de 32% na sua receita para o segundo trimestre deste ano, e obteve uma redução nas despesas 8,9%, contrastado com o mesmo período de 2018, além do rendimento médio do segundo trimestre de 2019 ser de R$ 0,74 de cada cota.

Alocação de recursos e outro ponto positivo que foi destinado para compra de 2 terreno localizado na cidade Cabreúva – SP, tendo o início das obras do centro logístico de imediato na modalidade build suíte, o empreendimento contara com aproximadamente 180.000m², ampliando assim o portfólio do fundo. No mês de junho o fundo teve a reavaliação dos seus ativos tendem uma valorização de 6,2% referente ao valor contábil, fazendo subir o valor patrimonial de R$150,69 para cota.

Ao analisarmos os pontos positivos e negativos do fundo KNRI11, observamos que seus pontos positivos superam os pontos negativos tornando assim uma opção a tratativa para os investidores fazerem seu aporte do seu capital nessa modalidade de investimento.

O presente trabalho tem como caráter apenas de cunho elucidativo e educacional, quaisquer informações contidas no mesmo não implica em recomendações de investimentos em Fundos de Investimento Imobiliários.

8. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALONSO, F. R. **Os fundos de investimento. Condomínios mobiliários.** Revista da Faculdade de Direito da universidade de São Paulo. V.66. São Paulo: USP, 1971. P.223-271. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/66628/69238>. Acesso em 28 de Maio de 2019.

AMATO, F.B.; TAKAODA, V.K.; LIMA JR., J.R.; SECURATO, J.R. 2005. **Estratégia de aplicação em fundos imobiliários como diversificação de investimentos: uma análise do desempenho recente e seus fatores de influência.** In: Seminários em Administração, VIII (SEMEAD), 2005, São Paulo-SP. **Anais eletrônicos. . .** São Paulo: VIII SEMEAD, 2005. Disponível em: <https://www.realestate.br/dash/uploads/sistema/Arquivos/Fernando_VIIISemead.pdf> . Acesso em: 01 nov. 2012

ANBIMA. **Estudos especiais – Produtos de Captação. Fundos de Investi- mento Imobiliário.** 1. ed. Rio de Janeiro. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, 2014.

BACCI, A. L. F. S. **Introdução aos Fundos de Investimento Imobiliário**. 2. ed. Brasília: ISBN, 2014.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Fundos Imobiliários.** Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/>. Acesso em: 2 out. 2013>.

BARRETO, J. V. S. **Fundos de investimento imobiliário no Brasil: as características que explicam o desempenho**. Tese de Doutorado. FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS. 2016. 51 p.

BORGES, G. G. **A Evolução Do Mercado De Fundos Imobiliários. Monografia** (Graduação em Ciências Econômicas). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, 2014. 46 p.

BOVESPA, BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO, **Guia Prático de uma das maiores bolsas de valores e derivativos do mundo. 2017**. Disponível em <http://bvmf.b mfbovespa.com.br/pt-br/download/LivroPQO.pdf>. Acesso em 01 out. 2018.

BRASIL BOLSA BALCÃO (B3). **B3 – Brasil, Bolsa, Balcão. Boletim do Mercado Imobiliário.** São Paulo, 2019. Disponível em: <http://www.b3.com.br/>. Acesso em: 16 nov. 2018.

BRASIL BOLSA BALCÃO (B3). **Fundos Imobiliários.** Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/>. Acesso em: 10 set. 2013.

BRUEGGEMAN, W. B., & FISHER, J. D. **Real estate finance and investments**. Boston: McGraw-Hill, 1997.

CALADO, L. R; GIOTTO, R, M; SECURATO, J. R. Um Estudo Atual Sobre **Fundos De Investimentos Imobiliários**. In: V SEMEAD, 2001, São Paulo-SP. **Anais eletrônicos. . .** São Paulo: SEMEAD, 2001. Disponível em: <http://sistema.semead.com.br/5semead/Finan%E7as/Um%20estudo%20atual%20sobre%20Fu ndos%20de%20Invest.pdf>. Acesso em: 01 nov. 2012.

CARVALHO, M.T. M. **Regime jurídico dos fundos de investimento.** Dissertação (mestrado), Universidade Federal de Minas Gerais, 2015.

CASTELLO BRANCO C. E., MONTEIRO E. M. A. R. **Um estudo sobre a indústria de fundos de investimentos imobiliários no Brasil.** Revista do BNDES, Rio de Janeiro, v. 10, nº 20, p. 261-296, dez.2003.

CMV. **Direito do mercado de valores mobiliários.** 1. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2017.

CMV. **Guia CVM do Investidor Fundos de Investimento Imobiliário,** 2. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2015.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM. **Caderno Fundo De Investimento Imobiliário**, 2010. Disponível em: <https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Cadernos/CVM-Caderno-6.pdf>. Acesso em 01 out. 2018.

Comissão de Valores Mobiliários - CVM. **Mercado de valores mobiliários brasileiro**. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014.

CRESTANA. F. R. S. **Fundo de Investimento Imobiliário Multiproduto Comercial como Alternativa de Diversificação de Portfolio em Investimento Imobiliário - Estudo De Caso Do Bcfund I**. Monografia (MBA em Economia Setorial e Mercados, com ênfase em Real Estate). USP, 2012.

DA SILVA, A. E. M.; GALDI, F. C. **Determinantes De Performance Dos Fundos De Investimentos Imobiliários Brasileiros (FIIs).** Dissertação (mestrado) – FUCAPE. Vitoria, 2015.

FERREIRA, F. M. **Fundos de Investimento Imobiliário – Governança Corporativa.** Dissertação (Mestrado em Engenharia) – Escola politécnica - Universidade de São Paulo. São Paulo, 2011.

FORUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. — 16 ed. — Rio de Janeiro: Qualitymark, 2005.

GONDIM, G. C. M. **Análise de ciclos imobiliários e de estratégias de investimentos.** Monografia (Graduação em Engenharia de Produção) Universidade Federal do Rio de janeiro, Rio de janeiro, 2013.

KOPSTEIN, P. **Fundo De Investimento Imobiliário No Brasil.** Dissertação (mestrado) – UFRGD. Porto Alegre, 2006.

LUCAS, F. P. **Maximização da rentabilidade de uma carteira imobiliária: um estudo de caso na Albert Assessoria e Empreendimentos Imobiliários LTDA.** Monografia (Administração), Porto Alegre: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2008.

MORAES, A. V. **Diversificação dos fundos de investimento imobiliários brasileiros**. Dissertação (mestrado) – FECAP. São Paulo, 2016.

MORAES, A. V.; & SERRA, R. G. (2017). **Diversificação dos fundos de investimento imobiliário brasileiros**. Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos (BASE), 14 (1): 63-73.

MOTA, R. R. **A evolução do mercado de fundos de investimento imobiliários no Brasil no período de 1994 a março de 2013 e a utilização dessa alternativa de investimento para o investidor pessoa física no Brasil.** Dissertação (Mestrado em Economia), Universidade de Brasília, Brasília, DF, 2013, 114 p.

NOGUEIRA JUNIOR, E. **Fundos de investimento imobiliário: uma contribuição ao estudo das práticas contábeis adotadas no Brasil.** Dissertação de Mestrado, PUC-SP, 2008.

ORRU NETO, A. **Fundos de investimento imobiliário e suas características de hedge contra inflação no Brasil.** Dissertação de Mestrado. Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015, 34 p.

SANTOS, L. B. **As vantagens em se investir em um fundo de investimento imobiliário.** Monografia (Administração). Universidade de Brasília, 2010, 41 p.

SCOLESE, D.; BERGMANN, D.R.; SILVA, F.L.; SAVÓIA, J.R.F. Análise de estilo de fundos imobiliários no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, 9(23):24-

35. 2015.

UQBAR **Guia do Investidor – Fundo de investimento imobiliário.** 2ª ed. UQ- BAR, 2011.

VIDOR, G**. A história da CVM pelo olhar dos seus presidentes**. Rio de Janeiro: CVM, 2016.

YOKOYAMA, K.Y. **Os fundos de investimento imobiliário listados em bolsa e as variáveis que influenciam seus retornos.** Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, ES. 2014.