



Texto para Coluna do NRE-POLI
Revista Construção e Mercado – Pini – Novembro 2010

Fundos de Investimento Imobiliário Residenciais – Viabilidade e Perspectiva
Fernanda Maria Ferreira é engenheira civil e mestranda em Real Estate (Poli-USP)

Fundos de Investimento Imobiliário no Brasil

As ofertas de Fundos de Investimento Imobiliário no Brasil, registraram recorde no ano de 2010. Em 2009 o volume de emissão foi de R\$ 3,4 bilhões. No ano de 2010, até o mês de agosto, o volume já era de R\$ 3,5 bilhões com expectativa de dobrar até o final do ano. O número de emissões é considerado alto principalmente em relação ao volume atualmente em operação no país, R\$ 5,8 bilhões. A demanda de investidores internacionais e nacionais por ativos imobiliários no país aumentou consideravelmente nos últimos anos. Na busca de investimentos mais rentáveis, os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) apresentam-se como uma opção muito atraente. Eles permitem investimentos com valores baixos e contam com isenção de IR para o investidor e para o fundo, desde que atendidas determinadas regras. Os FIIs se comportam como uma fonte de renda de longo prazo geralmente proveniente de locação dos empreendimentos para grandes empresas, ocasionando uma “sensação” de renda fixa. Sobre a questão de estabilidade proporcionada pelo lastro imobiliário, importante considerar que o comportamento da quota está muito mais relacionado com o mercado secundário do que com o mercado imobiliário, caracterizando-se portanto como renda variável. Internacionalmente a crise econômica em alguns países



e nacionalmente a queda da taxa de juros é grande responsável pela busca deste tipo de investimento, os investidores têm que buscar alternativas. Outro fator fundamental para o aumento da estruturação de fundos foram as recentes mudanças na legislação (instrução CVM 472/08 e instrução 478/09) que fizeram alterações na estrutura e operação dos FIIs, incluindo critérios de composição de portfólio. O retorno do investimento ocorre através da renda gerada pelos ativos que compõe o portfólio. As alterações do valor da quota são consequência da valorização dos ativos. Os FIIs são uma forma de investimento imobiliário indireta, os investidores não têm quaisquer direitos reais sobre os ativos e em contrapartida também não são responsáveis por sua gestão, ficando esta responsabilidade para o administrador do fundo. Sendo negociadas em bolsa de valores, as quotas ganham um adicional de segurança, por se tratar de um investimento que atende a regulamentação e conta com governança corporativa, exigência fundamental dos investidores atuais. O grande aumento de demanda e de emissão de quotas faz com que o entrave da falta de liquidez comece a ser removido.

Tipos de Fundos de Investimento Imobiliário

Os FIIs na sua maioria possuem portfólios compostos por empreendimentos comerciais, incluindo escritórios, shoppings, galpões industriais e escolas. Essa variedade de tipos de empreendimentos que compõem os portfólios tem aumentado ao mesmo tempo em que, tem aumentado a demanda, o número de emissões de quotas e estruturação de FIIs. Inicialmente no Brasil eles possuíam em sua maioria, um empreendimento comercial no portfólio. Com o passar do tempo os portfólios passaram a abrigar mais empreendimentos porém de um mesmo segmento, por exemplo escritórios ou shoppings. Atualmente já é possível identificar portfólios que



abrigam mais de um empreendimento e mais de um tipo de segmento. Mas esta escolha de composição do portfólio do FII é estritamente estratégica, o importante é a diversificação. Pode ser que um portfólio com empreendimentos de mesmo segmento escolha diversificar geograficamente, se espalhando em diversas regiões do país, ou pode ser que os empreendimentos estejam em uma mesma região, porém sejam de segmentos distintos. Independentemente da diversificação, o fundamental é que ela ocorra, porque é item fundamental na redução de riscos. Atualmente já encontramos FIIs buscando o segmento residencial para compor seu portfólio, seja com locação dos empreendimentos ou através da comercialização das unidades no término da construção ou ambos.

Fundo de Investimento Imobiliário Residencial e suas Características

O regulamento e o prospecto são documentos fundamentais para a estruturação de um FII, neles estão informações fundamentais do funcionamento, organização e regras, itens que incluem mas vão além dos determinados pela legislação pertinente, incluindo os acordados em assembléia geral ou definidos pelo estruturador do fundo. Por este motivo estes documentos contêm informações suficientes para a compreensão do funcionamento. A partir da análise destes documentos de FIIs com foco no segmento residencial é possível identificar suas características e funcionamento. O objetivo deste modelo de fundo é a realização de investimentos de longo prazo, direta ou indiretamente, por meio de sociedade com o investidor, em empreendimentos imobiliários de natureza residencial, sendo aquisição e/ou construção de imóveis, para posterior venda, além da aquisição de terrenos para posterior permuta por unidades residenciais. Em geral o fundo não participa com mais de 50% da sociedade de propósito específico do projeto, o que mantém o



incorporador alinhado com os interesses dos investidores. Os recursos para a realização dos investimentos são feitos pelos quotistas no momento da integralização das quotas ou mediante chamadas de capital. Neste caso, é possível observar uma característica semelhante aos FIPs (Fundo de Investimento em Participações), quando os recursos são solicitados no momento da realização do investimento por parte do fundo. A oferta pode ser destinada a investidores institucionais e não-institucionais, podendo ser especificamente investidores qualificados. Sobre os riscos indicados para o FII residencial, vale destacar os riscos pertinentes ao modelo do negócio, além dos já comumente tratados neste mesmo ambiente composto por portfolio comercial. Alguns itens mais relevantes são: o desenvolvimento de empreendimentos imobiliários depende diretamente de serviços públicos, qualquer diminuição ou interrupção de serviços poderá impactar nos resultados do fundo; os imóveis poderão ser desapropriados pelo Governo Federal; riscos associados à concessão de financiamentos; para imóveis em construção há riscos associados às atividades de construção; falta de licenças e perdas não cobertas pelos seguros contratados. Além disso há riscos associados à comercialização dos empreendimentos: dificuldade em precificar os imóveis podendo adquiri-los por um valor superior ao adequado; dificuldade em vender os imóveis, riscos da capacidade financeira dos adquirentes dos imóveis e flutuações no valor dos ativos integrantes do patrimônio do fundo. O fundo investe no mínimo de 90% do capital comprometido em ativos imobiliários. Os empreendimentos imobiliários objeto de investimento deverão observar critérios de elegibilidade dos empreendimentos imobiliários relacionados à: alocação máxima de recursos por empreendimento imobiliário; diversificação regional, diversificação do volume de empreendimentos, diversificação dos incorporadores; diversificação por estágio dos empreendimentos imobiliários; diversificação por preço unitário das



unidades dos empreendimentos; rentabilidade mínima esperada; diversificação por empreendimentos sem licenças de construção e participação do fundo nas sociedades investidas e/ ou empreendimentos imobiliários. Estes itens indicam uma clara preocupação em diversificação do risco do portfólio. Por ser mais comum neste caso de segmento residencial, a comercialização das unidades pertencentes ao portfólio, há regras para reinvestimento ou desinvestimento do FII claras e bem definidas. A parcela de valores não reinvestidos dentro de determinado período são distribuídos aos quotistas a título de amortização de quotas e ou distribuição de lucros. Especificamente surge a figura do Comitê de Investimentos que diferentemente da Assembléia Geral tem o foco na estratégia do fundo, discutindo sobre metas e diretrizes de investimento, reinvestimento e desinvestimento do fundo em ativos imobiliários, ações muito mais freqüentes neste tipo de fundo do que nos compostos por portfólio comercial.

Ciclo de Investimentos

Os empreendimentos imobiliários no Brasil, são comumente realizados por meio de SPE. Por meio dela que se realiza a aquisição do terreno, a contratação da venda das unidades habitacionais, a contratação da construção, a administração do fluxo de caixa, o controle dos pagamentos e dos recebíveis do empreendimento e a contratação do financiamento da construção. Um empreendimento imobiliário é dividido em etapas: aquisição do terreno, lançamento do empreendimento, início da construção, financiamento da construção, que em geral, não atende 100% dos custos envolvidos no empreendimento por motivos de crédito, necessitando portanto de colocação de recursos por parte do empreendedor; término da construção e crédito imobiliário, neste momento é realizada a transferência de dívida dos compradores com o



incorporador para com a instituição financeira. Quando os financiamentos são garantidos pelo empreendedor costumam ter taxas mais elevadas e normalmente são securitizados por meio de CRI. Portanto o retorno para o empreendedor só ocorre quando os financiamentos imobiliários são concedidos aos compradores das unidades habitacionais.

Viabilidade e Perspectiva

Para os empreendedores os FIIs Residenciais são uma opção de funding, porque podem fornecer recursos em etapas da construção ainda descobertas pelas instituições financeiras ou investidores. Esta situação pode ser identificada em três momentos: antes da aprovação do empreendimento imobiliário, após o licenciamento porém antes do lançamento do empreendimento e após o lançamento do empreendimento. Especificamente nos dois primeiros itens estão presentes os riscos relacionados a velocidade de vendas e dificuldade de comercialização, fonte de recursos para o empreendedor e no terceiro item ainda estão presentes os riscos relacionados às licenças ambientais, que podem atrasar ou até embargar a construção de um empreendimento. Em um empreendimento imobiliário padrão, 40% (quarenta por cento) das fontes dos recursos são provenientes de empréstimos disponibilizados por instituições financeiras, 20% (vinte por cento) são provenientes da venda das unidades habitacionais e o restante proveniente de recursos disponibilizados por investidores. Os FIIs residenciais são uma nova opção para o investidor que busca rentabilidade de longo prazo com lastro imobiliário e uma nova forma de funding para o incorporador, observados os riscos de construção e comercialização que são inerentes ao empreendimento imobiliário residencial.
