

# Módulo 05

Aula 1

MINHA CARTEIRA  
**NÚMERO UM**

Me Poupe !

# MINHA CARTEIRA NÚMERO UM

Me Poupe !

## Módulo 5 - aula 1 - tópico 1

Essa aula vem sempre carregada de curiosidade dos alunos. Isso porque cada vez mais estamos ouvindo falar dos fundos imobiliários. Com isso, claro, o interesse por esse tipo de investimento tem aumentado significativamente. Mas o que exatamente são esses fundos? que vantagens trazem? e os riscos, quais seriam?

Essas informações todas serão devidamente lembradas nessa aula 1 do módulo 5, preparando você cada vez mais para se tornar uma investidora e um investidor preparado e bem informado. Vamos começar?

Os fundos imobiliários são fundos de investimento inspirados nos reits (real estate investment trust), que surgiram em 1960.

No Brasil eles foram autorizados pela lei 8.668 em 25/06/1993. Essa lei dava poder a CVM de autorizar e fiscalizar a constituição e a administração deste tipo de investimento. Em janeiro de 1994, a CVM publicou a instrução nº 205 e 206 (atualizada pela 472/08), onde dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração do FII.

O tempo vai passando e em janeiro de 1999, o governo cria a lei nº 9779. Com isso, começa a taxar os ganhos auferidos pelos fundos em aplicações financeiras, ou seja: se o fundo, ao invés de aplicar o capital no mercado imobiliário, investe em outros ativos, esse rendimento é taxado.

Nesse momento, o governo conseguiu direcionar os fundos imobiliários para o seu objetivo de fato, que é o de ser uma forma de investimento no mercado imobiliário.

De qualquer forma, é bom que você saiba que existem basicamente 2 tipos de fundos, quanto a forma de negociação de suas cotas. São eles:

## Fundos abertos

São fundos em que você coloca dinheiro diretamente na conta do fundo, a partir de uma aplicação no fundo. Você encontra normalmente esses fundos nos sites de bancos e corretoras.

Eles têm suas características e cada fundo apresenta uma regra diferente para aplicação e resgate.

## Fundo fechado

Nesse caso, os resgates são permitidos somente em momentos previamente determinados. O fundo possui períodos de captação de recurso, quando esse prazo se encerra, tanto a entrada de novos cotistas como investimentos pelos antigos cotistas ficam bloqueados.

**Mas atenção:** caso o investidor queira se desfazer das cotas e reaver o valor investido, deve vender essas cotas para outro investidor ao preço de mercado e não pelo valor investido. Saiba que este processo não é mais pelo site da corretora, ele se dá pelo home broker.

O fundo imobiliário é, em resumo, um fundo de investimento, apresentando praticamente as mesmas características de um fundo de investimento normal, ou seja: ele possui administrador, gestor, tem assembleia, tem cota, cotista, o administrador cobra taxa de administração, pode ter taxa de performance e etc.

As duas grandes diferenças que esses fundos carregam, na verdade, tem a ver com o fato de serem fundos fechados e também de terem o objetivo de investir em ativos do ramo imobiliário, como: imóveis, terrenos, CRIs, LICs e etc.

E, claro, a razão da sigla “FII”: porque trata-se de um fundo de investimento.

Mas como se dá o processo de abrir um fundo imobiliário? Antes de mais nada, é importante entender que o processo de abertura desse tipo de fundo é longo. Depois de captar os recursos, a compra de ativos pelo FII não é imediata, pode demorar meses. Por isso, tenha sempre em mente que até que o investidor comece a receber os dividendos de aluguéis ou juros desses imóveis, um tempo terá passado.

Para entender melhor um fundo imobiliário temos de pensar no setor imobiliário em si. O setor imobiliário tem diversas opções de negócio:

- compra de imóvel para alugar
- compra de terreno para construção
- compra e venda de imóveis
- construção de imóvel para venda
- construção de imóvel para aluguel, etc.

Todas as possibilidades têm características diferentes e retornos diferentes. Além destas, temos os títulos de renda fixa ligados ao ramo imobiliário, que são CRIs, ICSs, LIGs e etc.

Considerando todas as possibilidades que acabamos de listar, os fundos imobiliários podem investir em cada uma dessas modalidades e com estratégias diferentes, em alguns casos, com objetivo de compra e venda, em outros, com objetivo de aluguel, e em outros ainda, com o objetivo de recebimento de juros e etc. Por isso, cada fundo é um organismo muito particular e difícil de comparar. Por essa razão é que dizemos que a diversificação de fundos e setores é fundamental para quem quiser enveredar por essas praias!

E agora veja só: na lei 8668 de 1993, destacam-se 4 artigos, são eles: o artigo 7º, o artigo 10º, o artigo 12º e o artigo 13.

“Art. 7º - Os bens e direitos integrantes do patrimônio do fundo de investimento

imobiliário, não se comunicam com o patrimônio da instituição administradora, observadas, quanto a tais bens e direitos, as seguintes restrições:

- I** - não integrem o ativo da administradora;
- II** - não respondam direta ou indiretamente por qualquer obrigação da instituição administradora;
- III** - não componham a lista de bens e direitos da administradora, para efeito de liquidação judicial ou extrajudicial;
- IV** - não possam ser dados em garantia de débito de operação da instituição administradora;
- V** - não sejam passíveis de execução por quaisquer credores da administradora, por mais privilegiados que possam ser;
- VI** - não possam ser constituídos quaisquer ônus reais (dívida) sobre os imóveis. ”

É importante levar em conta que o fundo imobiliário é uma entidade com CNPJ próprio. Tem um administrador, que é como um funcionário do fundo pago especificamente para administrá-lo.

Se o administrador tiver problemas com a quitação de débitos, por exemplo, a justiça não poderá apreender os ativos do fundo. claro, desde que os bens do fundo não incluam um ativo da administradora. de qualquer forma, isso não é comum e configura conflito de interesses, além das outras restrições mencionadas no artigo.

Agora veja o que diz o artigo 10, relativo à fundos de investimento imobiliário:

“Art. 10. Cada fundo de investimento imobiliário será estruturado através de regulamento elaborado pela instituição administradora, contendo:

- I** - qualificação da instituição administradora;
- II** - política de investimento que estabeleça, com precisão e clareza, as definições quanto aos ativos que comporão o patrimônio do fundo;
- III** - taxa de ingresso ou critério para sua fixação; (\* não é comum haver taxa)
- IV** - remuneração da administradora;
- V** - divulgação de informações aos cotistas, nos prazos fixados pela cvm;

- VI** - despesas e encargos do fundo;
- VII** - competência e quorum de deliberação da assembléia geral;
- VIII** - critérios para subscrição de quotas por um mesmo investidor;
- IX** - prazo de duração do fundo e as condições de resgate para efeito de liquidação do mesmo;
- X** - outras especificações, visando à fiscalização do mercado e à clareza de informações;
- XI** - critérios relativos à distribuição de rendimentos e ganhos de capital.”

E tem mais, preste atenção também no artigo 12:

“Art. 12. É vedado à instituição administradora, no exercício específico de suas funções e utilizando-se dos recursos do fundo de investimento imobiliário:

- I** - conceder empréstimos, adiantar rendas futuras aos quotistas ou abrir créditos sob qualquer modalidade;
- II** - prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer forma;
- III** - aplicar no exterior recursos captados no país;
- IV** - aplicar recursos na aquisição de quotas do próprio fundo;
- V** - vender à prestação as cotas do fundo, admitida a divisão da emissão em séries;
- VI** - prometer rendimento predeterminado aos quotistas;
- VII** - realizar operações do fundo quando caracterizada situação de conflito de interesse entre o fundo e a instituição administradora, ou entre o fundo e o empreendedor.”

E agora, o artigo que fala sobre as cotas dos fundos imobiliários:

“Art. 13. O titular das quotas do fundo de investimento imobiliário:

- I** - não poderá exercer qualquer direito real sobre os imóveis e empreendimentos integrantes do patrimônio do fundo;
- II** - não responde pessoalmente por qualquer obrigação legal ou contratual, relativamente aos imóveis e empreendimentos integrantes do fundo ou da

administradora, salvo quanto à obrigação de pagamento do valor integral das quotas subscritas.”

Ou seja, muita atenção nas letrinhas e entrelinhas desses artigos e em tudo o que esses fundos podem ou não trazer de vantagens e riscos.

Além de todas as características citadas anteriormente, quando falamos de negociação, perceba que não há lote fracionário em fii. portanto, a negociação de cotas é feita no home broker, da mesma forma que uma ação. o único detalhe é que a liquidez de fiis pode ser menor que de ações. por essa razão, ao planejar comprar uma quantidade grande de cotas, é sempre interessante olhar o book de ofertas.

## **Módulo 5 - aula 1 - tópico 2**

Ainda no universo dos fundos imobiliários, nesse tópico vamos falar deles, dos nossos queridos e mais que desejados...rendimentos!!

### **Rendimentos**

Vejamos, antes, o que a lei diz sobre eles. Fique atento porque o assunto também diz respeito aos impostos.

Na lei 8668 de 1993

“Art. 16. Os rendimentos e ganhos de capital auferidos pelos fundos de investimento imobiliário ficam isentos do imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguro, assim como do imposto sobre a renda e proventos de qualquer natureza.”

“Art. 16-a. Os rendimentos e ganhos líquidos auferidos pelos fundos de investimento imobiliário, em aplicações financeiras de renda fixa ou de renda variável, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, observadas as mesmas normas aplicáveis às pessoas jurídicas submetidas a esta forma de tributação.”

Portanto, aprendemos que se o fundo, ao invés de aplicar o capital no mercado imobiliário, aplica em outros ativos, esse rendimento é taxado.

“Parágrafo único. o fundo deverá distribuir a seus quotistas, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.”

Vale agora relembrar o que é regime de caixa: é o regime contábil que apropria as receitas e despesas no período de seu efetivo recebimento ou pagamento, independentemente do momento em que foram realizadas.

Note que existe o regime de competência que é uma forma de se fazer lançamentos contábeis na qual as receitas ou as despesas pertencem ao período em que ocorrerem.

Um exemplo, pra ficar mais fácil: suponha que você comprou uma TV no cartão de crédito. TV é sua, mas o dinheiro pra pagar ainda nem saiu da sua conta.

A compra da TV é o efeito competência, porque a TV já é sua.

O pagamento da fatura do cartão, vai gerar um débito na sua conta, esse é o efeito caixa. Como vocês viram, a compra da TV e o pagamento foram em datas diferentes.

Por esse motivo, o fundo é obrigado a distribuir seus rendimentos apurados a cada 6 meses. Entretanto, a maior parte deles distribui os rendimentos mensalmente. Aqui há um detalhe importante para você considerar. É possível que o fundo faça provisões e deixe dinheiro em caixa, porém, no final do semestre ele será obrigado a fazer o pagamento deste excedente que ficou em caixa. Assim sendo, pode acontecer um pagamento maior nos meses de julho e janeiro.

Como vimos neste tópico, a lei 8.668/93 trata de isenções de imposto na distribuição de dividendos. Porém, para haver esta isenção de imposto, a distribuição precisa atender a 3 critérios cumulativamente. são eles:

- o fundo deve ter suas cotas negociadas na bolsa ou mercado de balcão organizado



- ter no mínimo 50 cotistas
- o cotista tem de ter menos de 10% das cotas do fundo. isso porque, se tem muitas cotas, é um grande investidor, e não precisa de isenção de imposto.

Existem 2 tipos de recebimentos que temos num fundo imobiliário: o dividendo e a amortização. vamos entender melhor o que cada um deles representa.

## 1. Dividendo

É a distribuição do lucro líquido do fundo, que deve ser no mínimo 95% deste, no semestre.

## 2. Amortização

São os pagamentos referentes à devolução do capital investido inicialmente no fundo. Têm relação direta com a venda de um ativo do fundo. Mas também podem representar o término do prazo do fundo ou a liquidação do fundo imobiliário.

### 1) Exemplo prático de rendimentos:

Vamos supor que o fundo mira11 vai fazer um IPO. Nessa situação, serão distribuídas ao mercado 100 mil cotas de R\$100,00 cada, num total de 10 milhões de reais (100mil x 100).

Com esses 10 milhões será comprado um prédio. A questão é que este imóvel está todo alugado a um banco. E, por sua vez, esse banco paga um aluguel mensal de 85 mil reais por mês.

E aí, como ficariam os rendimentos? Bem, nesse caso, os custos do fundos são de 10 mil reais, sobrando 75 mil reais para serem distribuídos aos cotistas. Dessa forma, cada cota vai receber R\$ 0,75 de aluguel do imóvel. Ou, detalhando mais: R\$ 0,75 centavos de dividendos por cota, o que dá 0,75% ao mês de dividendos sobre o valor de R\$100,00 referente a aquisição da cota.

Agora vamos ver uma outra situação também muito comum quando se trata de

fundos imobiliários:

## **2) Um exemplo de fundo de recebíveis, que são aqueles fundos de papel e que têm fundo de renda fixa):**

Vamos agora voltar ao nosso exemplo, só que numa situação diferente: o fundo mira11, vai fazer um IPO e serão distribuídas ao mercado 100 mil cotas de R\$100,00 cada, num total de 10 milhões de reais.

Com esses 10 milhões serão compradas 10 CRIs de 1 milhão de reais cada. Sendo que cada CRI paga uma taxa de juros diferente. Uns pagam IGPM+6%, outros pagam 130% do CDI, outros IPCA+8%, etc.

Nesse cenário, o recebimento dos juros é semestral, atingindo a cada 6 meses o valor de R\$ 510 mil.

E então, o que acontece? Bem, nesse caso, o fundo pega esse valor e divide por 6, dando 85 mil por mês.

Temos que considerar aqui que os custos de administração do fundo são de 10 mil reais, sobrando 75 mil reais para serem distribuídos aos cotistas. Com isso, cada cota vai receber R\$ 0,75 referentes aos juros dos títulos. Explicando melhor: R\$0,75 centavos de dividendos por cota. o que dá 0,75% ao mês de dividendos em relação ao preço de R\$100,00.

Ainda na linha do exercício, da criação de cenários para entendermos o comportamento dos FIs, vamos a mais um exemplo importante:

## **3) Amortização em FIs**

Digamos que você tenha comprado 10 cotas de um novo fundo lançado com 1.000 cotas de R\$200,00. O valor total do fundo é de R\$200.000,00 e será usado para a construção de um shopping, em Campinas – SP que, por sua vez, será locado no valor de R\$15.000,00. Este é, portanto, o valor do lucro total. Além disso, você tem que considerar que 90% dele será distribuído entre

os cotistas. Quer dizer, os investidores serão remunerados com R\$13,50 de dividendos por cota – sem dedução de impostos.

Mas não é só isso! Por outro lado, a administradora venderá anualmente uma parte das lojas do shopping e fará uma amortização do fundo imobiliário gradual de 10%. Dessa forma, todo ano, a amortização pagaria R\$20.000,00 aos cotistas, ou – para ser mais preciso – R\$20,00 por cota. Pensou em lucro? Não é bem assim. Essa operação na verdade não representa lucro porque o fundo que valia R\$200.000,00 passa a valer R\$80.000,00 e, consequentemente, cada cota, vale R\$180,00. Nesse contexto, esses R\$20,00 que saíram da cota, irão para a conta corrente do investidor e só precisarão ser declarados no imposto de renda.

sobre os rendimentos, demos uma bela pincelada em vários conteúdos. E sobre oscilação de cotas, como será que elas se comportam?

### **Rendimento x oscilação da cota**

Por ser negociada na bolsa de valores, é normal que tenhamos oscilações no preço da cota do FII porém isso não significa que teremos mudança na distribuição dos dividendos.

A oscilação da cota está ligada a volatilidade, que é o risco de mercado, assunto, claro, já estudado anteriormente e presente em toda a renda variável. ela representa, por assim dizer, a expectativa de curto prazo do mercado.

## **Módulo 5 - aula 1 - tópico 3**

E quanto aos tipos de fundos imobiliários? Vamos relembrar quais seriam eles e suas principais características neste tópico! fique atento!

### **Tipos de fundos**

Existe a clássica separação de fundos quanto aos seus ativos. no mercado, normalmente os chamamos pelos jargões de “fundos de papel e fundos de tijolo”. vamos aqui aprofundar um pouco mais esse conteúdo:

## Existem 4 tipos básicos de fundos, são eles:

1. Fundo de “tijolo”, os fundos que têm imóveis
2. Fundos de recebíveis ou de “papel”, ou seja, fundos que têm títulos de renda fixa
3. Fundos híbridos ou mistos, aqueles fundos que têm imóveis e títulos
4. Fundos de fundos - FOF (fundos que investem em fundos) Nesse caso, você está delegando a escolha dos ativos (cotas de outros fundos) ao gestor deste FOF. Além disso, você acaba pagando a taxa de administração duas vezes, tanto do FOF, como dos fundos que o FOF investe. Portanto, muita calma nessa hora!

## Os fundos também podem ser subdivididos por setor. Vejam quais são eles:

- logístico
- lajes corporativas
- agência bancária
- hospital
- escola
- hotel
- shopping
- residência
- recebíveis
- desenvolvimento

Para cada um deles, um aspecto ou outro precisa ser levado em consideração.

### Atenção!

**1. Logístico:** investe em galpões logísticos. É um setor interessante, justamente porque galpões são muito utilizados.

**2. Lajes corporativas:** também chamadas de corporates – são espaços amplos e que são normalmente alugados para empresas de grande porte. Têm tanta

atratividade que até mesmo órgãos e repartições públicas que demandam uma grande infraestrutura para exercer as suas atividades operacionais fazem uso frequente desses espaços.

Geralmente, a qualidade desse tipo de imóvel é atestada por consultorias especializadas, sendo que tais avaliações seguem determinados padrões de mercado e também a demanda do imóvel. As avaliações podem variar de "C", no seu nível inferior, até para o "AAA", o famoso triple A. E, sim, essa avaliação configura o fino da bossa, la crème de la crème, o melhor!

**3. No caso da agência bancária, considere o seguinte:** é setor que tende a ter diminuição da demanda, devido à evolução digital, fazendo com que não seja necessário que as pessoas se dirijam às agências.

**4. Já no caso dos setor de hospitais:** saiba que trata-se de setor sensível, muito específico. Se o imóvel for devolvido, por conta de sua especificidade, é difícil que o imóvel possa ser alugado para outro fim que não o de um hospital. Outro problema é de ordem ética: imagine como seria despejar o hospital e seus pacientes por falta de pagamento.

**5. Em relação aos fundos imobiliários, o que dizer das escolas?** Bem, é um setor que demanda uma ótima avaliação, especialmente em relação a quais grupos educacionais ocupam os imóveis e também em relação à longevidade do contrato. É um setor que pode ser avaliado, mas não é tão interessante como o logístico ou o de lajes corporativas.

**6. Quanto ao setor de hotéis:** trata-se de um setor onde não há muitas opções de fundos. Além disso, é muito dependente do fluxo de turismo. Por essa razão, não é dos setores mais interessantes.

**7. E quanto ao setor de shoppings?** Basta dizer que é um dos setores mais resilientes da bolsa. É possível, claro, haver inadimplência, vacância de lojas e tudo mais. Porém, é muito raro um shopping fechar por um longo tempo. Por isso, é um ótimo setor.

**8. Residência:** esse é um setor onde a relação é direta com pessoas físicas e por isso o risco de inadimplência é maior. Além da concorrência de serviços como Airbnb.

**9. Sobre o setor de recebíveis:** podemos dizer que são os chamados fundos de papel. Eles se beneficiam quando as taxas sobem (CDI e inflação), e perdem quando as taxas caem. Entretanto, os títulos em que os fundos de papel investem são de longo prazo. Justamente por isso é necessária uma análise de quais títulos o fundo tem para que se avalie a influência das alterações das taxas de curto prazo.

**10. E, por fim, os fundos de desenvolvimento:** são os fundos ligados à construção, pois adquirem terrenos e constroem casas ou prédios (podem comprar semi prontos e terminar a construção também). Naturalmente têm mais risco. A razão é que pode haver dificuldade de vender os imóveis, problemas na construção. É preciso ter em mente que sim, há maior risco, mas também esses fundos podem pagar um yield maior. Fica a critério do investidor.





**Até a próxima aula!**

MINHA CARTEIRA  
**NÚMEROUM**

Me Poupe 