

**UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ**  
**DIRETORIA DE PÓS-GRADUAÇÃO**  
**DEPARTAMENTO ACADÊMICO DE GESTÃO E ECONOMIA**

**RAFAELLA NIED DOS SANTOS**

**FIIS COMO ALTERNATIVA PARA RENTABILIZAR CAPITAL AO  
INVÉS DO INVESTIMENTO TRADICIONAL BRASILEIRO DA  
AQUISIÇÃO DIRETA DE IMÓVEIS**

**MONOGRAFIA DE ESPECIALIZAÇÃO**

**CURITIBA**

**2019**

**RAFAELLA NIED DOS SANTOS**

**FIIS COMO ALTERNATIVA PARA RENTABILIZAR CAPITAL AO  
INVÉS DO INVESTIMENTO TRADICIONAL BRASILEIRO DA  
AQUISIÇÃO DIRETA DE IMÓVEIS**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Especialista em Gestão Financeira, do Departamento acadêmico de gestão e economia, da Universidade Tecnológica Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Me. Marcelo Tardelli

**CURITIBA**

**2019**

## **TERMO DE APROVAÇÃO**

### **FIIS COMO ALTERNATIVA PARA RENTABILIZAR CAPITAL AO INVÉS DO TRADICIONAL INVESTIMENTO BRASILEIRO DA AQUISIÇÃO DIRETA DE IMÓVEIS**

Esta monografia foi apresentada no dia 30 de agosto de 2019, como requisito parcial para a obtenção do título de Especialista em Gestão Financeira, do Departamento Acadêmico de Gestão e Economia da Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Câmpus Curitiba. Rafaella Nied dos Santos apresentou o trabalho para a Banca Examinadora composta pelos professores abaixo assinados. Após a deliberação, a Banca Examinadora considerou o trabalho aprovado.

---

Prof. Me. Marcelo Tardelli  
Orientador

---

Prof. Dr. Ricardo Lobato Torres  
Banca

---

Prof. Dr. Antônio Barbosa Lemes Junior  
Banca

Visto da coordenação:

---

Prof. Dr. Antonio Barbosa Lemes Jr.

## RESUMO

SANTOS, Rafaella Nied. **FIS como alternativa para rentabilizar capital ao invés do investimento tradicional brasileiro da aquisição direta de imóveis**. 2019. 42 pgs. Monografia Especialização em Gestão Financeira - Universidade Tecnológica Federal do Paraná. Curitiba, 2019.

O investimento em imóveis é tradicionalmente bem visto no senso dos brasileiros e a aquisição direta de imóveis é a forma mais comum de aplicação no ramo imobiliário. Diante deste contexto, o presente estudo apresentou os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) como alternativa para o investidor pessoa física, abordando suas principais características e custos, comparando-o com a aquisição direta de um imóvel físico. Através de uma abordagem qualitativa, por meio de pesquisa bibliográfica e documental, foi possível elucidar as principais vantagens e desvantagens dessas modalidades de investimento e através do histórico dos principais índices que referenciam estes ativos foi analisado o desempenho do mercado em que estão inseridos. A partir do que foi explorado neste estudo é possível inferir que os FII apresentam vantagens sobre a aquisição direta de um imóvel, essas vantagens se dão principalmente pela tributação e custos inferiores e ao fato da diversificação dos FIIs mitigar o risco do investimento.

**Palavras-chave:** Decisão de investimento. Imóveis comerciais. Fundos de Investimento imobiliário.

## ABSTRACT

SANTOS, Rafaella Nied. Real estate investment funds as an alternative to monetize capital instead of using traditional Brazilian investments came from property acquisition. 2019. 42 pages. Finance specialization monograph – Universidade Tecnológica Federal do Paraná. Curitiba, 2019.

Real estate investment is traditionally well seen in Brazilian's common sense, and direct property acquisition is the most ordinary form of investment in real estate. Given this context, this study presented real estate investments funds as an alternative for individual investor, addressing its main features and costs, and comparing it to property acquisition. Through a qualitative approach, supported by bibliographic and documental research, it was possible to clear advantages and disadvantages of those investment modalities. In addition, through history of key indices that references its assets, it was analyzed the market performance where they are inserted. From what was studied, it is possible to infer that real estate investment funds have advantages over property acquisition, and these advantages mainly occur considering its low taxation and costs, and due to real estate investment funds mitigate investment risk by diversification.

**Key words:** Investment decision. Commercial real estate. Real estate investment funds.

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Classificação Anbima Fundos de Investimento Imobiliário .....	12
Figura 2 - Tabela da Alíquota usada no Cálculo do Imposto de Renda - 2019 .....	19
Figura 3 - FIIs X Imóveis Físicos .....	31
Gráfico 1 - PIB Real .....	22
Gráfico 2 - Taxa de juros nominal - Over/ Selic.....	23
Gráfico 3 - Número de Fundos Registrados CVM .....	24
Gráfico 4 - Número de investidores em FIIs .....	25
Gráfico 5 - IFIX, Ibovespa e Taxa DI Líquida (base 100) .....	26
Gráfico 6 - IFII - Pontos mensal.....	36
Gráfico 7 - Evolução do índice FipeZap comercial .....	37

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>8</b>
1.1 PROBLEMA .....	8
1.2 OBJETIVO GERAL .....	9
1.2.1 Objetivos Específicos.....	9
1.3 JUSTIFICATIVA.....	9
<b>2 CONCEITO E FUNCIONAMENTO</b> .....	<b>11</b>
2.1 FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO .....	11
2.1.1 Regulamentação e Fiscalização .....	13
2.1.2 Rendimentos e Tributação .....	14
2.1.3 Custos de Negociação e Custódia.....	15
2.1.4 Taxas de administração e de performance (desempenho).....	15
2.1.5 Encargos.....	16
2.2 AQUISIÇÃO DIRETA DE IMÓVEIS – ASPECTOS RELEVANTES .....	16
2.2.1 Custos e Encargos Para Aquisição de Um Imóvel.....	16
2.2.2 Taxa de Corretagem .....	17
2.2.3 ITBI – Imposto de Transmissão de Bens Imóveis.....	17
2.2.4 Escritura Pública .....	17
2.2.5 Custos com Registro do Imóvel .....	17
2.2.6 Certidões Negativas.....	18
2.2.7 Despachante imobiliário.....	18
2.2.8 Impostos Sobre Ganhos .....	18
2.2.8.1 Imposto de renda sobre aluguel.....	18
2.2.8.2 Imposto de renda sobre ganho de capital .....	19
2.2.9 Outros Encargos Financeiros.....	20
2.2.9.1 Condomínio e IPTU.....	20
2.2.9.2 Conservação e Manutenção .....	20
<b>3 CONTEXTO DO CENÁRIO ECONÔMICO BRASILEIRO</b> .....	<b>21</b>
3.1 VISÃO GERAL DA CONJUNTURA .....	21
3.2 ANÁLISE DE MERCADO.....	24
3.3 MERCADO IMOBILIÁRIO .....	26
<b>4 METODOLOGIA</b> .....	<b>28</b>
4.1 PROCESSAMENTO DE DADOS .....	28
<b>5 ANÁLISE DE DADOS: COMPARAÇÃO ENTRE FII E AQUISIÇÃO DIRETA DE IMÓVEL COMERCIAL</b> .....	<b>31</b>
5.1 FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO .....	32
5.1.1 Alta Liquidez .....	32
5.1.2 Baixo valor de investimento .....	32
5.1.3 Isenção de IR sobre os rendimentos .....	32
5.1.4 Gestão profissional .....	32

5.1.5 Diversificação.....	33
5.1.6 Desvantagens FIIs.....	33
5.2 AQUISIÇÃO DIRETA DE IMÓVEIS.....	34
5.2.1 Fator psicológico.....	34
5.2.2 Isenção de IR em alguns casos.....	34
5.2.3 Oportunidades de mercado.....	34
5.2.4 Alto Valor de Investimento.....	34
5.2.5 Imobilização do Patrimônio.....	35
5.2.6 Vacância.....	35
5.2.7 Despesas com manutenção.....	35
5.2.8 Imposto de Renda.....	35
5.3 COMPARAÇÃO DE ÍNDICES.....	35
<b>6 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>38</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>40</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O Brasil, que se encontra num contexto macroeconômico de constante queda de juros, elevadas taxas de desemprego, com *déficit* no orçamento público e na expectativa da ocorrência da reforma da previdência, proporciona um cenário de incerteza que implica diretamente na decisão dos brasileiros que possuem capital para investir e encontram-se no impasse de qual é a forma de investimento que lhe proporcionaria rentabilidade e segurança em meio a este ambiente econômico.

A maioria dos brasileiros não possui o costume de realizar investimentos que sejam diferentes da poupança, mas culturalmente o investimento em imóveis também é bem visto, é comum vermos pessoas, até leigas, simpatizantes desta forma de investimento. Pois de acordo com Martins (2004, p.74 *apud* Rojo e Bertolini, 2015 p. 95) “o investimento em imóveis pode ser uma forma de transmitir segurança emocional para o pequeno investidor, pois representa o porto seguro daqueles que não acreditam muito no governo, nem gostam de ativos financeiros”.

Diante disso o presente estudo tem como objetivo abordar sobre investimento em imóveis, que é considerada uma boa opção de aplicação de capital no senso comum do brasileiro, apresentando a forma tradicional onde é comprado imóvel para locação e os fundos de investimento imobiliário, que é uma alternativa de investimento em imóveis não tão utilizada ainda, fazendo um paralelo entre ambos proporcionando ao investidor pessoa física leiga uma melhor percepção sobre essas formas de investir.

### 1.1 PROBLEMA

No Brasil existe um senso de que é uma boa opção comprar imóveis físicos para fins de investimento, mas para quem deseja investir em imóveis essa não é a única alternativa. Apesar de pouco difundidos no país, os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) também são uma forma de aplicação financeira no setor imobiliário. Este estudo consiste em indagar qual é o conceito acerca dos Fundos de Investimentos Imobiliários e quais são as vantagens de se aplicar neles ao invés de adquirir um imóvel comercial?

## 1.2 OBJETIVO GERAL

O presente trabalho tem como objetivo avaliar os Fundos de investimento imobiliário (FIIs) como uma alternativa para os investidores, pessoa física, que desejam rentabilizar seu capital através da aquisição de imóveis comerciais. Este estudo visa apontar quais são as principais vantagens de se investir em FIIs dando suporte ao investidor leigo com informações relacionadas ao conceito do que é esse investimento, como funciona e de quais são os custos atrelados a aquisição deste ativo.

### 1.2.1 Objetivos Específicos

- Apresentar conceito, funcionamento e peculiaridades dos fundos de investimentos imobiliários no Brasil e aspectos relevantes na aquisição de um imóvel físico;
- Verificar qual é o contexto econômico em que o Brasil se encontra no período entre 2018/2019 e o mercado de FIIs e imóveis;
- Expor quais são as vantagens de se aplicar nesses fundos fazendo um paralelo com relação ao investimento tradicional de aquisição direta de imóveis comerciais;

## 1.3 JUSTIFICATIVA

De acordo com Mota (2013, p.13 *apud* Rojo e Bertolini, 2015 p. 95) “o mercado imobiliário brasileiro é um dos maiores do mundo, pois nos últimos 25 anos cresceu rapidamente com a construção de inúmeros empreendimentos comerciais, residenciais e industriais”. Ou seja, o mercado imobiliário no Brasil mostrou-se com um potencial de crescimento no decorrer das últimas décadas, a partir disso é possível entender a possível razão pela qual os brasileiros começaram a criar esse “senso comum” de que investir em imóveis é uma boa alternativa.

Tradicionalmente os brasileiros optam por comprar um imóvel e ganhar rendimentos por meio do aluguel, mas o que muitos ainda não sabem, principalmente os pequenos investidores, é que pode ser possível adquirir ganhos

financeiros com este tipo de ativo sem precisar necessariamente adquiri-lo de forma direta, isso pode ser feito por meio dos Fundos de Investimento Imobiliário (FII).

De acordo com Malheiros (2019) este tipo de aplicação financeira ainda não é tão popular entre os investidores no Brasil, pois representa pouco mais de 1% do total dos R\$ 4,5 trilhões da indústria dos fundos de investimentos. Apesar dos FIIs ainda não serem tão populares entre os investidores brasileiros, se analisada sua representatividade com relação ao total do mercado dos fundos no país, isso não significa que seu crescimento não tenha ocorrido com relação ao seu próprio mercado.

De acordo com a CVM (2012, p.3) no ano de 2009, quando foi o “primeiro ano da vigência da Instrução CVM nº 472/08, que regula as atividades desses fundos, a indústria de FII somava 83 fundos e um patrimônio líquido de aproximadamente R\$ 4,5 bilhões”. Porém, no ano de 2019 a B3 mostra em seu relatório que o número de FIIs registrados já são 439 representando um patrimônio de mais de 104 bilhões de reais, ou seja, esse crescimento significativo aponta que o mercado de investimento em fundos imobiliários tem se mostrado forte nos últimos anos.

Levando em consideração os fatos mencionados, a relevância deste estudo se dá por estar contribuindo para que o investidor conservador/leigo obtenha uma nova perspectiva com relação a investimentos alocados em imóveis. Apresentando assim, os FIIs como alternativa visando elucidar as vantagens que este investimento possui sobre a compra de imóveis comerciais, proporcionando a comunidade em geral conhecimento sobre este tipo de aplicação que é uma forma eficiente de geração de renda, sem comprometer demasiadamente o risco assumido.

## 2 CONCEITO E FUNCIONAMENTO

Neste capítulo será abordado o conceito, características e funcionamento dos Fundos de investimento imobiliário e da aquisição direta de imóveis.

### 2.1 FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

O Fundo de Investimento Imobiliário (FII) de acordo com Carvalho (2018) é um tipo de aplicação que compõe “condomínios de investidores, financeiras e administradores de instituições fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM)”, já a CVM define os FIIs como:

O fundo de investimento imobiliário (FII) é uma comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinado à aplicação em empreendimentos imobiliários, tais como a construção e a aquisição de imóveis para posterior locação ou arrendamento. (CVM, 2012, P.06)

Já na concepção da equipe do blog FIIs (2019) os fundos imobiliários são fundos de investimentos constituídos em cotas de condomínios fechados, são coordenados por um profissional (gestor ou administrador) que tem como objetivo o investimento em empreendimentos imobiliários das mais diversas origens como, por exemplo, hospitais, shoppings centers, galpões logísticos, ativos imobiliários voltados para a educação, lajes corporativas, entre outros. Além disso, esses fundos também podem investir em ativos de renda fixa na forma de dívida imobiliária.

A ANBIMA (2015) com o intuito de promover mais transparência para os investidores realizou uma classificação específica para os fundos de investimento imobiliário, esse modelo foi dividido em dois níveis onde o primeiro foi denominado “mandato” e corresponde ao objetivo do fundo de acordo com a finalidade do investimento:

**Figura 1 - Classificação Anbima Fundos de Investimento Imobiliário**

MANDATO	DESCRIÇÃO
Desenvolvimento para renda	Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em desenvolvimento/incorporação de empreendimentos imobiliários em fase de projeto ou construção, para fins de geração de renda com locação ou arrendamento.
Desenvolvimento para venda	Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em desenvolvimento de empreendimentos imobiliários em fase de projeto ou construção, para fins de alienação futura a terceiros.
Renda	Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em empreendimentos imobiliários construídos, para fins de geração de renda com locação ou arrendamento.
Títulos e valores mobiliários	Fundos que investem acima de dois terços do seu patrimônio líquido em título e valores mobiliários como: ações, cotas de sociedades, FIPs e FIDCs.
Híbridos	Fundos cuja estratégia de investimento não observa nenhuma concentração das classificações anteriores.

**Fonte: ANBIMA (2015)**

O segundo nível classifica por tipo de gestão, que pode ser passiva sendo que estes são os “fundos que especificam em seus regulamentos o imóvel ou o conjunto de imóveis que comporá sua carteira de investimento ou aqueles que têm por objetivo acompanhar um indicador do setor” e os de gestão ativa que são os fundos que não seguem esses critérios descritos anteriormente.

Esses Fundos de investimentos imobiliário possuem seu patrimônio dividido em cotas que são frações ideais do montante total. A CVM (2012) afirma que as cotas devem ser nominativas e escriturais (há um registro eletrônico em nome do investidor) e, em regra, conferem direitos e deveres iguais a todos os seus titulares (cotistas). Já quanto aos fundos que são destinados a investidores qualificados, é possível em seu regulamento haver existência de cotas com características especiais, podendo conferir um tratamento desigual.

A CVM aponta que ao negociar as cotas de FIIs sabe-se que as mesmas não são resgatáveis, pois ocorre de forma semelhante a quando se investe em ações de companhias de capital aberto, ou seja, a única forma de se desfazer do investimento é vender as cotas para outro investidor. Essas operações podem ser realizadas pelo investidor através de instituições autorizadas, operando através do *Home Broker* ou pela mesa de operações do intermediário (corretora, distribuidora, banco de investimento ou banco múltiplo com carteira de investimento).

As cotas podem ter tempo determinado ou indeterminado, assim o cotista poderá ter o retorno do investimento em caso de liquidação deliberada pela assembleia geral de cotistas, com o término do prazo de duração dos FII ou negociados no mercado secundário. As cotas somente podem ser negociadas em mercado de balcão organizado e na bolsa de valores. (MANGANOTTI, 2014 p.23)

Já os cotistas são os proprietários (titulares) destas cotas de FII. Os possuidores de cotas de FII, diferentemente do proprietário de um imóvel, não poderá exercer qualquer direito real sobre os imóveis e empreendimentos que integram o patrimônio do fundo. Em contrapartida, eles também não assumem pessoalmente qualquer obrigação legal ou contratual do administrador ou referente a imóveis/empreendimentos que constituam o fundo. Mas, evidentemente, o investidor tem a obrigação de pagar as cotas que subscrever.

#### 2.1.1 Regulamentação e Fiscalização

Os Fundos de investimento imobiliário foram criados pela lei nº 8.668/93 e são regulamentados pela instrução CVM nº 472/08. O órgão responsável pela fiscalização e supervisão dos FIIs é a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e tanto o funcionamento como a oferta pública de cotas de sua emissão dependem do registro prévio junto a CVM.

De acordo com Manganotti (2014) a distribuição pública primária das cotas dos FII pode ser realizada pela BM&Bovespa (atual B3) ou pela Central de custódia e Liquidação Financeira de Títulos (Cetip). A negociação das cotas de Fundos de Investimento imobiliário na B3 é realizada de forma exclusiva por intermédio de corretores de valores que são credenciados e que possuam ambiente com “sistemas centralizados e multilaterais de negociação que possibilitam a venda e a compra dos fundos e as transferências desses valores automaticamente” (MANGANOTTI, 2014 p. 23).

Para que ocorra a negociação das cotas dos FIIs a CVM exige que exista um administrador (instituição financeira) que seja responsável pelo funcionamento e manutenção dos fundos, podendo executar as atividades de forma direta ou delegar através da contratação de outros prestadores de serviços para auxiliá-lo. Compete ao administrador diversas obrigações perante a Comissão de Valores mobiliários e aos cotistas, dentre elas:

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. (CVM, 2012 p. 05)

Ainda de acordo com a CVM a criação de um fundo demanda a elaboração de um regulamento que apresente as principais características deste FII, tornando de conhecimento do cotista informações como:

a) objetivo fundamental dos investimentos imobiliários a serem realizados, identificando os aspectos que somente poderão ser alterados com prévia anuência dos cotistas; b) o grau de liberdade que o administrador se reserva no cumprimento dessa política de investimento; c) as operações que o administrador fica autorizado a realizar independentemente de prévia autorização dos cotistas; d) os ativos que podem compor o patrimônio do fundo, os requisitos de diversificação de investimentos e os riscos envolvidos; e e) a possibilidade de o fundo contratar operações com derivativos para fins de proteção patrimonial. (CVM, 2012 p. 08)

A CVM também exige que os fundos obedeçam a um regime informacional que é bastante estrito. Devem ser divulgados nas páginas da CVM, do administrador do fundo e da entidade administradora do mercado em que as cotas são negociadas informações periódicas (mensais, trimestrais, etc.) e eventuais (fatos relevantes, etc.) proporcionando todo amparo necessário aos investidores no que diz respeito ao fundo. Exemplos destes dados são demonstrações financeiras, informe mensal, documentos como regulamento, ata de convocação de assembleia, etc.

### 2.1.2 Rendimentos e Tributação

De acordo com a lei 11.196/05 os investidores pessoa física de Fundos de investimento imobiliário possuem isenção do imposto de renda em seus rendimentos recebidos se atender as seguintes condições cumulativamente:

I - o cotista beneficiado tiver menos do que 10% das cotas do fundo;

II - o FII tiver no mínimo 50 cotistas;

III - as cotas do FII forem negociadas exclusivamente em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

Para que de fato aconteça a isenção de tributos nos rendimentos é necessário atender a todas condições listadas acima, por isso o investidor deve

atentar-se para que esteja em conformidade com essas regras, pois, caso contrário, ocorrerá retenção de 20% do rendimento distribuído a título de imposto de renda, independentemente qual seja o cotista.

É importante salientar que essa isenção do pagamento de impostos se aplica apenas para os rendimentos recebidos periodicamente. Caso o investidor tenha ganho de capital em operações de compra ou venda de cotas, estarão sujeitos à incidência desse imposto à alíquota de 20%.

### 2.1.3 Custos de Negociação e Custódia

De acordo com a CVM investidor pagará a taxa de corretagem e os emolumentos para negociar as cotas do FII em bolsa ou mercado organizado, assim como é praticado em operações realizadas com ações de companhias abertas. Essas taxas variam de acordo com a instituição, e cabe ao investidor analisar as taxas cobradas ao selecionar a instituição intermediária de suas operações.

Com relação a outros valores mobiliários também depende de qual instituição intermediária é escolhida pelo investidor, pois, pode haver a cobrança de taxa de custódia por parte da instituição responsável pela custódia das cotas do FII.

### 2.1.4 Taxas de administração e de performance (desempenho)

A CVM esclarece que deverá constar expressamente no regulamento do fundo a remuneração pelos serviços prestados pelo administrador (taxa de administração) e também poderá ser incluída uma parcela variável, conhecida como taxa de performance ou de desempenho, que é calculada de acordo com o desempenho do fundo ou baseado em indicador relevante para o mercado imobiliário ao qual o fundo possa ser comparado. Quando houverem essas taxas de administração e/ou performance, são debitadas do patrimônio do fundo, portanto não são pagas de forma direta pelo cotista.

As taxas praticadas pelos fundos podem variar, mas no mercado é possível encontrar por exemplo, uma taxa de performance de 20% sobre rendimento que exceder IPCA+7%a.a. e taxas de administração que variam entre 0,25 e 0,30%a.a. sobre patrimônio líquido ou 0,50%a.a. sobre valor de mercado do fundo se o fundo

fizer parte de índice de mercado (IFIX) (mínimo R\$ 25.000,00 mensais corrigido pelo IGPM).

#### 2.1.5 Encargos

Existem outros encargos que podem ser debitados do patrimônio do fundo e a relação completa consta na no art. 47 da Instrução CVM nº 472/08, mas alguns deles podem ser:

impostos; despesas com o auditor independente; despesas com a contratação do formador de mercado; gastos com o registro para negociação das cotas em bolsa de valores; comissões pagas sobre compras e vendas de bens do FII; gastos necessários à manutenção, conservação e reparos de imóveis integrantes do patrimônio do fundo, entre outras” (CVM, 2012 p. 13)

O administrador poderá cobrar encargos, porém os que não estiverem expressamente previstos no regulamento ficarão sob a responsabilidade dele.

## 2.2 AQUISIÇÃO DIRETA DE IMÓVEIS – ASPECTOS RELEVANTES

Ao optar pela aquisição direta de um imóvel para investimento, é importante atentar-se a alguns aspectos que são relevantes na escolha. Primeiramente decidir qual tipo de imóvel que deseja, residencial ou comercial, apartamento ou casa. Analisar a localização do imóvel, pois este é um aspecto que influencia fortemente no valor do metro quadrado, pois quanto mais procurado o bairro, maior será o preço. Verificar também se há potencial de valorização futura do local, devido a expectativa ou andamento de algum empreendimento ou revitalização na região.

Características como o tamanho, distribuição do espaço e a posição em que o imóvel se encontra (se recebe luz do sol ou não) também são fatores que influenciam na valorização deste ativo. Questões como a existência ou não de itens como salão de festas, vaga (s) de garagem, churrasqueira, etc. influenciará no preço e na atratividade que ele poderá ter quando for anunciado para locação.

### 2.2.1 Custos e Encargos para Aquisição de Um Imóvel

A partir do momento que se decide realizar a aquisição de um imóvel há um processo burocrático para o prosseguimento da compra, pois são exigidas as documentações do proprietário e do comprador, assim como também são solicitadas certidões e declarações relacionadas ao imóvel para que sejam encaminhadas para análise. Neste processo também são cobrados taxas e impostos. De acordo com Seabra (2013) os custos para comprar um imóvel são:

### 2.2.2 Taxa de Corretagem

Ao realizar a aquisição do imóvel por intermédio de um corretor ou imobiliária, o custo da corretagem já estará embutido no preço da transação. De acordo com a tabela referencial de comissões e serviços imobiliários divulgada pelo Conselho Regional De Corretores De Imóveis- DF o percentual de comissão para imóveis urbanos pode variar de 6% a 8%.

### 2.2.3 ITBI – Imposto de Transmissão de Bens Imóveis

É um tributo municipal e a alíquota, assim como as condições de parcelamento vão variar de acordo com cada prefeitura. Porém, a maioria das cidades cobra uma alíquota que fica entre 2% e 3% sobre o valor do imóvel.

### 2.2.4 Escritura Pública

É o documento que prova o contrato de compra e venda firmado entre o proprietário e comprador que é assinado na presença de testemunhas. O valor cobrado também vai variar de acordo com cada região e quanto maior for o valor da compra, maior será o custo com a emissão deste documento.

### 2.2.5 Custos com Registro do Imóvel

A posse sobre o imóvel só é dada após o registro do bem. Para que seja efetivado este registro é necessário que a escritura e o ITBI já estejam pagos. O custo do registro também é variável de acordo com cada estado.

### 2.2.6 Certidões Negativas

De acordo com Gamaro (2016) durante o processo da compra de um imóvel a emissão de certidões é uma fase muito importante, pois nesta etapa é essencial que o vendedor do imóvel comprove que não possui dívidas tributárias e trabalhistas, que não esteja sendo processado e que não existe nenhuma interdição judicial que o impeça de vender os seus imóveis. Além das certidões exigidas quanto ao vendedor, também há necessidade de documentos que comprovem a regularidade do imóvel que está sendo negociado. A emissão destas certidões junto a cartórios e órgãos públicos estão passíveis de taxas e custos.

### 2.2.7 Despachante imobiliário

É uma despesa não obrigatória, mas devido a burocracia e a quantidade de documentos e trâmites exigidos no processo da compra de um imóvel, é comum ser praticada no mercado a contratação de um despachante para conduzir este processo. De acordo com Linhares (2017) o despachante imobiliário realiza diversos atos e procedimentos legais “que são fundamentais para a mediação e representação perante os órgãos da administração pública federal, estadual, municipal e também do Distrito Federal”. Os valores deste serviço também podem variar de acordo com o profissional e a região.

### 2.2.8 Impostos Sobre Ganhos

Ao comprar um imóvel com o objetivo de obter lucro, seja com os rendimentos de aluguéis ou com a revenda por um preço maior devido a valorização do bem, é importante obter o conhecimento de que há incidência de impostos sobre estes valores e entender de que forma devem ser realizados estes pagamentos.

#### 2.2.8.1 Imposto de renda sobre aluguel

Os valores dos rendimentos advindos da locação do imóvel deverão compor a base de cálculo do imposto de renda. No entanto, se a quantia mensal for superior

a R\$1.903,98, será preciso recolher o Imposto de Renda proporcional a cada mês. A cobrança do Imposto de Renda sobre aluguel segue a tabela progressiva do IR, sendo que quanto maior o valor recebido, maior será a alíquota cobrada:

**Figura 2 - Tabela da Alíquota usada no Cálculo do Imposto de Renda - 2019**

<b>Base de cálculo</b>	<b>Alíquota (%)</b>	<b>Parcela a deduzir do IRPF</b>
Até R\$1.903,98	isento	R\$000,00
De R\$1.903,99 até R\$2.826,65	7,5%	R\$142,80
De R\$2.826,66 até R\$3.751,05	15%	R\$354,80
De R\$3.751,06 até R\$4.664,68	22,5%	R\$636,13
Acima de R\$4.664,68	27,5%	R\$869,36

**Fonte: Toro Investimentos (2019)**

A tabela progressiva do imposto de renda não é somente para rendimentos oriundos de aluguéis, se a pessoa física possuir um rendimento de aluguel inferior a R\$ 1.903,98, mas possuir outras aplicações cuja soma dos rendimentos seja superior a essa base de cálculo, ficará encarregado de recolher o imposto.

#### 2.2.8.2 Imposto de renda sobre ganho de capital

São tributáveis pelo imposto de renda os ganhos de capital da pessoa física. Na realização de uma operação de venda de um imóvel em que se obtenha ganho, a pessoa deverá pagar a Receita Federal o equivalente a 15% deste lucro. De acordo com o Portal tributário (2019) “Considera-se ganho de capital a diferença positiva entre o valor de alienação de bens ou direitos e o respectivo custo de aquisição”. No entanto, de acordo com Seabra (2013) diversos custos para compra e manutenção do imóvel podem ser deduzidos do valor da venda, o que implicará, conseqüentemente, na redução do imposto a ser recolhido.

## 2.2.9 Outros Encargos Financeiros

Na aquisição do imóvel é importante possuir o conhecimento de que além dos custos que envolvem a aquisição e tributação sobre ganhos, também fica o proprietário incumbido de arcar com outras despesas inerentes a este imóvel, dentre elas estão:

### 2.2.9.1 Condomínio e IPTU

O IPTU (Imposto predial e territorial urbano), que é um tributo municipal que é cobrado pela prefeitura de cada cidade, e as taxas de condomínio ficam sob a responsabilidade do proprietário em caso de vacância do imóvel, ou seja, enquanto o imóvel estiver vazio sem um inquilino ficará o proprietário com todas estas despesas.

### 2.2.9.2 Conservação e Manutenção

Com o passar do tempo é comum que o imóvel deprecie, por isso é importante que sejam realizadas reformas e manutenções constantes para que o imóvel se mantenha em um bom estado de conservação. As despesas decorrentes disso, também devem ser desembolsadas pelo proprietário do imóvel.

### 3 CONTEXTO DO CENÁRIO ECONÔMICO BRASILEIRO

Em 2019 o Brasil encontra-se num cenário em que a economia está em crise, um novo presidente acaba de ser eleito, Jair Messias Bolsonaro, que em seu governo enfrenta o desafio de conseguir aprovar a implementação de reformas visando o progresso da economia do país, o assunto em pauta mais discutido no momento é a reforma da previdência.

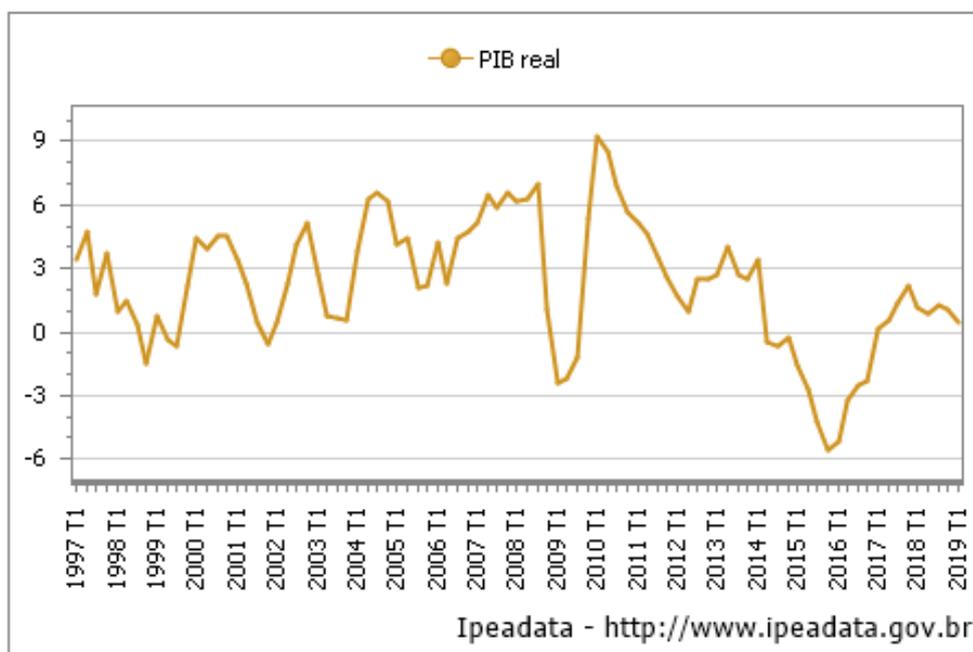
O desequilíbrio nas contas, que ocasionou grandes déficits nos cofres públicos, afeta a economia do país negativamente e se não tomadas as devidas providências poderá resultar em um colapso econômico. Tais medidas que possuem como expectativa reestabelecer as finanças do país e consiste basicamente em cortes e reajustes nos gastos públicos visando o equilíbrio das contas, assim, minimizando o déficit existente. O atual ministro da economia, Paulo Guedes, defende medidas como a reforma da previdência, privatização de empresas públicas e reforma na política tributária que estão em discussão na câmara e, se aprovados, impactarão a economia brasileira.

#### 3.1 VISÃO GERAL DA CONJUNTURA

De acordo com o Boletim Focus publicado no dia 25 de janeiro de 2019, o crescimento do PIB em 2019 teve sua expectativa reduzida para 2,5%, com o mercado ainda esperando sinalizações positivas acerca das reformas que o governo se propôs a fazer.

O PIB brasileiro possui um histórico de queda nos últimos períodos, é o que aponta o relatório divulgado pelo IPEA:

Gráfico 1 - PIB Real

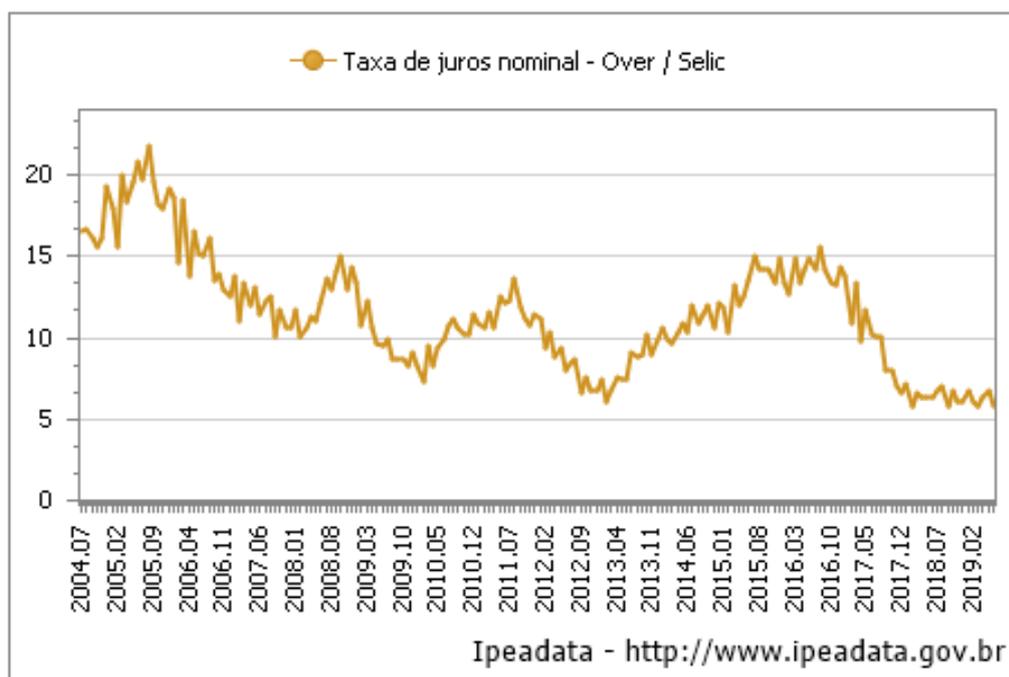


Fonte: IPEA (2019)

O relatório Focus também aponta que a inflação de 2019 está estimada em 4%, abaixo da meta de 4,25%. Já o IPCA de 2018 foi fechado em 3,75%, também abaixo do centro da meta.

Já quanto ao dólar, diante da expectativa do mercado com relação a decisão americana sobre a taxa de juros, a resolução da nova rodada de negociações comerciais entre EUA e China para precificar o real em relação ao dólar, no início de janeiro foi cotado a R\$ 3,80 e fechou em 3,72.

No que diz respeito a taxa básica de juros do país, a Selic, apresenta um histórico de constante queda nos últimos períodos, como é possível analisar no gráfico abaixo divulgado pelo IPEA:

**Gráfico 2 - Taxa de juros nominal - Over/ Selic**

Fonte: IPEA (2019)

Em reunião realizada pelo Copom em janeiro de 2019 o Banco Central manteve as taxas de juros no patamar de 6,5% ao ano, pois de acordo com a ata, “houve arrefecimento do risco de não aprovação de reformas e de não haver ajustes na economia brasileira”.

A taxa de desemprego de novembro de 2018 ficou em 11,6%, correspondendo a 12,2 milhões de desempregados. O resultado anualizado mostrou um desemprego de 12,3%, contra 12,7% em 2017. Isso demonstra que o desemprego está em queda e essa taxa menor em dezembro pode estar apontando que há uma tendência da continuidade desta queda.

A balança comercial brasileira apresentou queda com uma redução no superávit de 13%, ficando em US\$ 58,3 bilhões. Apesar de ter obtido essa queda, o resultado não é considerado ruim, visto que trata-se do segundo maior superávit do Brasil desde 1989, quando a série começou a ser calculada. Pode-se destacar que contribuíram para esse resultado a soja e farelo de soja, que bateram recordes de vendas, além de suco de laranja, pelo mesmo motivo.

### 3.2 ANÁLISE DE MERCADO

De acordo com Malheiros (2019) da RBR Asset, gestor responsável pela área de investimentos offshore (EUA), no Brasil, a indústria de Fundos imobiliários ainda não é tão popular entre os investidores, é uma modalidade de investimento que ainda está engatinhando, que representa pouco mais de 1% do total dos R\$ 4,5 trilhões da indústria de fundos de investimentos.

Segundo Octavio (2019) o Brasil ainda tem muito para crescer, pois comparado com os Fundos de investimentos imobiliários (FIIs) nos EUA, conhecidos por REITs, que no início do ano de 2019 possuía um mercado de mais de um trilhão de dólares, onde um único *REIT*, o American Tower, apresentava um valor de mais de R\$ 278 bilhões (USD 72 bilhões), maior do que o valor de mercado de todos os FIIs em bolsa no Brasil que estava em R\$ 42 bilhões durante este mesmo período.

Apesar dos Fundos de investimentos Imobiliários ainda não serem muito comuns no Brasil é possível perceber que o crescimento deste mercado foi constante no decorrer dos anos, é o que aponta o boletim do mercado imobiliário número 80 realizado pela B3 onde os FIIs aparecem com um valor de mercado de R\$ 61,66 bilhões em 28/06/2019. Ainda segundo a B3 o número de fundos disponíveis também apresentou avanço, sendo que em junho de 2019 chegou ao patamar de 439 fundos registrados pela CVM e 183 operando na bolsa de valores.

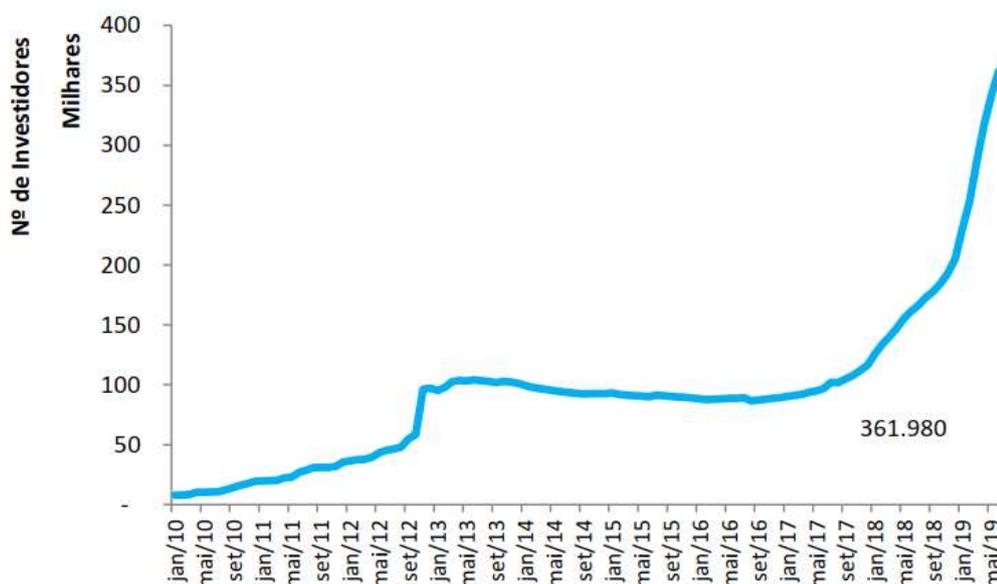
**Gráfico 3 - Taxa de juros nominal - Over/ Selic**



Fonte: B3 (2019)

Além do mercado de FIs ter aumentado gradativamente a cada ano em termos de patrimônio líquido e quantidade de fundos disponíveis, o relatório da B3 também demonstra que este crescimento refletiu no número de negociações, sendo registrado em 2014 um volume de 5,1 bilhões e aumentando até chegar a marca de 11,2 bilhões em 2018. O número de investidores interessados nos FIs também aumentou significativamente, onde apresentava uma quantidade modesta de menos de 20 mil em 2010 e em 2019 já chegou a mais de 361 mil, ganhando destaque este crescimento a partir do ano de 2018, conforme o gráfico abaixo:

**Gráfico 4 - Número de investidores em FIs**



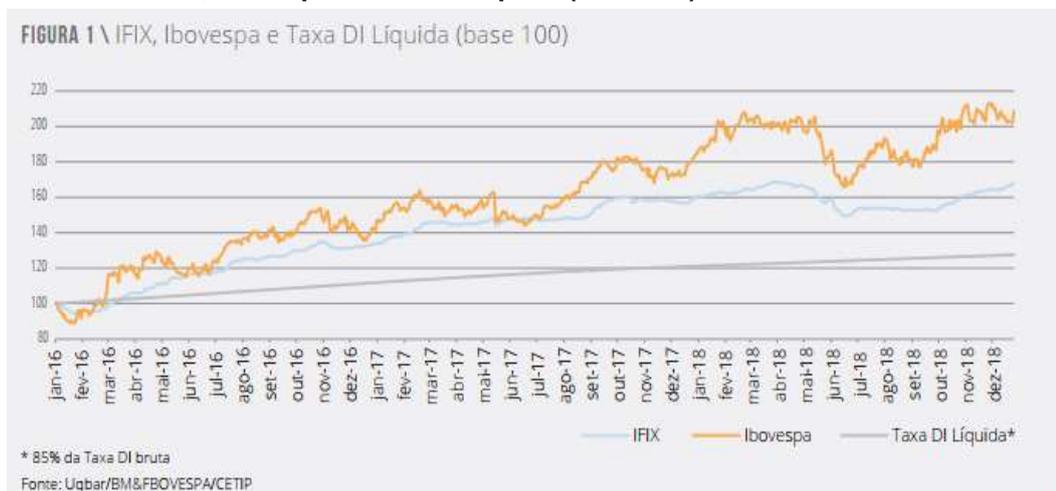
**Fonte: B3 (2019)**

Estes investidores de FIs são na grande maioria pessoas físicas, pois, segundo a B3, representam 61,39%, seguido pelos investidores institucionais que são 35,31%; 2,36% por instituições financeiras; 0,68% por não residentes e 0,25% por outros.

No que concerne ao desempenho do mercado, de acordo com o anuário de 2018 da Uqbar que apresenta um comparativo num período de médio prazo, 36 meses de duração, com dados de rentabilidade analisando o comportamento de três ativos: ações, cotas de FI e títulos de renda-fixa de curto prazo e baixo risco representados pelo desempenho do principal índice de cada setor (no caso o Ibovespa; Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários ( IFIX) e Taxa DI líquida

respectivamente) constatou-se um comportamento bem em linha com o esperado no longo prazo no que diz respeito aos níveis alcançados e a volatilidade no meio do caminho:

**Gráfico 5 - IFIX, Ibovespa e Taxa DI Líquida (base 100)**



**Fonte: Uqbar (2019)**

O gráfico aponta que o Ibovespa subiu 102,7% em termos brutos, em três anos, até o final de 2018. De acordo com a Uqbar (2018) os destaques macro que contribuíram para o desempenho do mercado de ações negativo, no princípio, decorreu devido a greve dos caminhoneiros e depois positivamente devido a definição do pleito presidencial, que resultou em uma rentabilidade bruta final de positivos 15% neste período. O IFIX rendeu 66,9% no triênio até o final de 2018 apresentando menos volatilidade, e também obteve seu desempenho no último ano atrelado aos mesmos eventos que a Ibovespa, o que aumentou a correlação com este último índice, o relatório também apontou que o índice setorial do mercado FII subiu 5,7%. Quanto a rentabilidade, líquida e acumulada, da taxa DI no triênio até o final de 2018 e no último ano, atingiu, respectivamente, 27,6% e 5,3%.

### 3.3 MERCADO IMOBILIÁRIO

De acordo com Corrêa (2019) o ano de 2018 foi de muita expectativa para o setor imobiliário. Depois de um período de recessão ocasionado pelas crises política e econômica, que atingiram o ápice em 2016, os representantes do mercado haviam

apostado em 12 meses de recuperação e de lançamentos para os empreendimentos.

Na percepção da Uqbar (2019, p. 16) “o ano de 2018 marcou o início da recuperação do mercado imobiliário”. Em seu anuário a Uqbar aponta dados da Cushman & Wakefield (CW) referentes ao último trimestre de 2018 que indica que a vacância dos imóveis de escritórios em São Paulo-SP encerrou o ano em 21,5%, o que aponta uma redução de três pontos percentuais comparado com o indicador para o fim de 2017.

Já Corrêa (2019) ao consultar especialistas do mercado imobiliário aponta o mercado de imóveis comerciais como o mais atingido pela crise neste período. Pois segundo informações publicadas pela Coluna do Broadcast, em São Paulo os lançamentos diminuíram do pico de 43 em 2013 para 13 em 2018. Corrêa salienta que além desta queda de lançamentos, houve redução no valor do aluguel e aumento na taxa de vacância.

Em seu relatório de mercado a Uqbar indica que não houve a recuperação no mercado imobiliário de forma igualitária entre as diferentes regiões do Brasil. De acordo com o anuário, o Rio de Janeiro – RJ, segunda maior cidade do país, mantém um patamar elevado de vacância, sendo acima dos 40%, tendo se reduzido apenas 1,2% em 2018. Baseada pelas informações divulgadas pela Cushman & Wakefield a Uqbar aponta que o Rio não registrou novas entregas em 2018 e o preço do aluguel também não se mostrou muito flexível, apesar da redução de R\$ 107,01 em 2017 para R\$ 102,50 em 2018.

## 4 METODOLOGIA

De acordo com Barros e Lehfel'd (2007, p.2 *apud* Manganotti, 2014, p. 7) “a metodologia científica corresponde a um conjunto de procedimentos a ser utilizados na obtenção de conhecimento. É a aplicação do método, por meio de processos e técnicas, que garante a legitimidade do saber obtido”.

Já na percepção de MARCONI E LAKATOS (2017, p. 79):

Método é o conjunto de atividades sistemáticas e racionais que, com maior segurança e economia, permite alcançar o objetivo de produzir conhecimentos válidos e verdadeiros, traçando o caminho a ser seguido, detectando erros e auxiliando as decisões do cientista.

Para Medeiros (2015 *apud* Stertz, 2016 p. 50) “o percurso metodológico corresponde ao roteiro realizado para que os objetivos sejam alcançados”. Nesse sentido, o presente capítulo possui como objetivo apresentar a metodologia utilizada neste estudo incluindo a caracterização da pesquisa, a explanação dos dados que embasaram esta monografia, bem como os procedimentos utilizados.

### 4.1 PROCESSAMENTO DE DADOS

A abordagem utilizada nesta pesquisa foi a qualitativa descritiva e com base nos objetivos, realizou-se uma verificação das características dos investimentos e comparação entre ambos, a fim de amparar a decisão sobre qual escolher para a aplicação de recursos visando renda.

Para Gil (2002, p. 42 *apud* Santos, 2017 p. 14):

As pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis. São inúmeros os estudos que podem ser classificados sob este título e uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados, tais como o questionário e a observação sistemática.

Para a concretização desta pesquisa descritiva um dos procedimentos adotados foi a pesquisa bibliográfica, através da qual foi possível verificar o que pesquisadores já abordaram acerca de investimentos em FIIs e imóveis físicos, proporcionando assim, uma visão mais ampla sobre o tema abordado sob a

perspectiva de diversos pesquisadores que investigaram este assunto. Para Fonseca (2002, p. 32 apud Gerhardt e Silveira, 2009 p.37):

A pesquisa bibliográfica é feita a partir do levantamento de referências teóricas já analisadas, e publicadas por meios escritos e eletrônicos, como livros, artigos científicos, páginas de web sites. Qualquer trabalho científico inicia-se com uma pesquisa bibliográfica, que permite ao pesquisador conhecer o que já se estudou sobre o assunto. Existem, porém, pesquisas científicas que se baseiam unicamente na pesquisa bibliográfica, procurando referências teóricas publicadas com o objetivo de recolher informações ou conhecimentos prévios sobre o problema a respeito do qual se procura a resposta.

Neste estudo também foi utilizada a pesquisa documental, em que através de documentos como relatórios de instituições financeiras, regulamentação de órgãos fiscalizadores, dados com levantamentos de índices, foi possível averiguar a dinâmica e funcionamento destes tipos de investimentos, assim como o desempenho dos mesmos através de indicadores.

A pesquisa documental trilha os mesmos caminhos da pesquisa bibliográfica, não sendo fácil por vezes distingui-las. A pesquisa bibliográfica utiliza fontes constituídas por material já elaborado, constituído basicamente por livros e artigos científicos localizados em bibliotecas. A pesquisa documental recorre a fontes mais diversificadas e dispersas, sem tratamento analítico, tais como: tabelas estatísticas, jornais, revistas, relatórios, documentos oficiais, cartas, filmes, fotografias, pinturas, tapeçarias, relatórios de empresas, vídeos de programas de televisão, etc. (FONSECA, 2002, p. 32 apud GERHARDT E SILVEIRA, 2009 p.37).

Perante isso, a pesquisa recorrerá a documentos e referências bibliográficas disponíveis para levantar as características, funcionamento, regulamentação, custos e vantagens e desvantagens dos Fundos de investimentos imobiliários e aquisição de imóveis físicos. Com base neste material, será possível comparar e elucidar ao leitor aspectos relevantes destas modalidades de investimento proporcionando assim um melhor respaldo sobre a escolha de um ativo que irá lhe proporcionar renda.

No que diz respeito a análise do desempenho dos investimentos objetos deste estudo, serão utilizadas tabelas de índices publicados por instituições que acompanham o mercado em que estes investimentos estão inseridos. Os índices são os seguintes:

**FIPEZAP:** Este índice de preços de imóveis é desenvolvido pela FIPE (Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas) e o grupo Zap. O Índice FipeZap de venda e locação comercial acompanha o preço médio de salas e conjuntos comerciais de até 200 m<sup>2</sup> em 10 cidades brasileiras. Segundo a Fipe este índice é calculado com base nos anúncios de imóveis prontos publicados na página do ZAP Imóveis e em outras fontes da Internet, formando uma base de dados com mais de 500.000 anúncios válidos por mês.

**IFIX:** Segundo a XP investimentos (2018) o IFIX “é o índice que mede a performance dos principais fundos imobiliários. É composto por cerca de 70 fundos e ordenado pela liquidez e participação nos pregões”. Ou seja, este índice tem por objetivo aferir o comportamento de uma carteira de investimentos composta por cotas de FII negociados nos mercados de bolsa e de balcão organizado B3.

## 5 ANÁLISE DE DADOS: COMPARAÇÃO ENTRE FII E AQUISIÇÃO DIRETA DE IMÓVEL COMERCIAL

Este capítulo possui como objetivo realizar um paralelo das vantagens e desvantagens entre Fundos de investimentos imobiliários e aquisição direta de imóvel comercial. O objetivo é proporcionar uma nova perspectiva para um investidor conservador leigo que aprecie o tradicional investimento em imóveis, dando-lhe um panorama mais amplo relacionado a investimentos voltados para este tipo de ativo com uma modalidade de aplicação onde o risco é menos concentrado.

A realizar uma pesquisa documental verificou-se que a ANBIMA (2018) apresenta para o investidor quais são as vantagens e desvantagens de se aplicar em FII e imóveis:

**Figura 3 - FIIs X Imóveis Físicos**



**ANBIMA (2018)**

## 5.1 FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

### 5.1.1 Alta Liquidez

Liquidez é definida pela ANBIMA como a capacidade de conversão de um bem em dinheiro. No caso dos fundos imobiliários eles possuem uma liquidez maior e, diferente dos imóveis físicos, se o investidor precisar de apenas uma parte do dinheiro que possui alocado no investimento não será obrigado a vender tudo, basta emitir uma ordem de venda das cotas do FII com o valor necessário por intermédio da corretora de valores e aguardar um comprador surgir para fechar o negócio.

### 5.1.2 Baixo valor de investimento

Como o patrimônio dos fundos de investimento imobiliário são divididos em cotas, isso possibilita o acesso a pequenos investidores. Mesmo quem possui menos capital para investir pode ter acesso a grandes empreendimentos, pois é possível encontrar na bolsa de valores, por exemplo, uma cota no valor de R\$ 4,22 (FLMA11) que permite o investidor ser sócio de um prédio comercial na Vila Olímpia, bairro Nobre de São Paulo.

### 5.1.3 Isenção de IR sobre os rendimentos

Outra vantagem é que a pessoa física, se atender aos requisitos mencionados na figura 2 deste trabalho, possui a isenção de pagamento do imposto de renda sobre os rendimentos advindos das cotas dos FIIs. Ou seja, fato este que maximiza a rentabilidade deste ativo.

### 5.1.4 Gestão profissional

Ao investir em FIIs a pessoa estará delegando a gestão de seus recursos para um administrador, que é um profissional capacitado e experiente para comprar (e administrar) imóveis, transferindo assim também a responsabilidade com questões burocráticas e problemas com inquilinos, o que proporciona ao investidor o

conforto de não precisar desgastar-se com essas questões e, assim, receber seus rendimentos de forma passiva.

#### 5.1.5 Diversificação

A aquisição de imóveis possui um custo alto, mas os fundos de investimento imobiliário permitem que o investidor diversifique com um valor muito menor em diversas propriedades diferentes. Por meio desta modalidade de investimento é possível o investidor com um baixo capital poder comprar cotas e ser sócio adquirindo participação em vários projetos, sendo que o mesmo seria totalmente inviável na aquisição direta de imóveis. Essa vantagem se dá pelo fato de o investidor não estar alocando todo o seu capital em um único imóvel centralizando todo o seu risco em um único ativo.

Essa vantagem pode ser explicada por meio da Teoria Moderna do Portfólio (TMP), cujas bases foram publicadas por Markowitz pela primeira vez em 1959, e segundo Sotto (2019) essa teoria explica que a diversificação é importante para reduzir os riscos de qualquer carteira de investimentos, o autor ainda afirma que “a ideia básica da TMP é, a partir da análise dos riscos, formar um portfólio de ativos que maximize a possibilidade de retorno para um dado nível de risco”.

#### 5.1.6 Desvantagens FII's

As desvantagens apontadas pela ANBIMA estão relacionadas a cobrança de taxas para realização de operações de compra e venda, taxa de administração do fundo e imposto de renda sobre ganhos de capital, melhores detalhes destas cobranças é possível vermos no capítulo 2 deste estudo.

Porém o Blog.Rico (2019) aponta outras desvantagens que aparecem como riscos de se aplicar em FII:

Risco de desvalorização das cotas; Risco de vacância, que diminui os dividendos distribuídos; Risco físico (sim, os seus FII's investem em imóveis que estão suscetíveis a enchentes e outros desastres naturais); Risco de Sazonalidade (principalmente em FII's que investem em shoppings e lojas que vendem mais ou menos em certa época do ano); Risco de Especificidade (se por exemplos o seu FII investe em um hospital e seu contrato é cancelado, seria difícil encontrar outro hospital); Riscos de Execução da Obra (principalmente em fundos de desenvolvimento, onde o empreendimento ainda está em construção e corre o risco de não ser

concluído); Risco de crédito (esse é o risco de crédito dos FIs que se concentram em CRIs e LCIs)

Porém, a Rico ressalta que esses riscos podem ser diluídos, pois cada fundo possui diversos imóveis e o investidor tende a possuir diversos FIs em uma carteira balanceada.

## 5.2 AQUISIÇÃO DIRETA DE IMÓVEIS

Vantagens:

### 5.2.1 Fator psicológico

Refere-se a possibilidade de poder enxergar o investimento, a sensação de que é palpável aquilo que se investiu. A vantagem do investidor neste caso se dá pelo fato de possuir total controle da gestão do seu patrimônio e capital.

### 5.2.2 Isenção de IR em alguns casos

Se o valor do rendimento com aluguel for até R\$ 1.903,98 o investidor fica isento do pagamento de imposto de renda.

### 5.2.3 Oportunidades de mercado

Se o investidor possuir conhecimento da região pode encontrar ótimas oportunidades, onde é possível adquirir um imóvel por valores bem abaixo do mercado.

Desvantagens:

### 5.2.4 Alto Valor de Investimento

Um imóvel não pode ser adquirido em parte, ou seja, deve-se desembolsar o valor inteiro e também, como já abordado no capítulo 2 deste estudo, a aquisição de

um imóvel implica em diversos custos e burocracias para o investidor. Neste caso o investidor aporta um valor elevado em um único investimento sujeitando-se a um elevado risco.

#### 5.2.5 Imobilização do Patrimônio

O investidor fica com seu recurso alocado em um bem não líquido, e se caso vier a precisar de dinheiro terá que aguardar a concretização da venda do imóvel, que geralmente é demorada.

#### 5.2.6 Vacância

Existe o risco do imóvel ficar sem inquilinos durante um período, neste caso além do proprietário ficar sem rendimentos do aluguel, também ficará encarregado de pagar despesas como condomínio, por exemplo. A inadimplência também é um fator que poderá acarretar em prejuízos para o investidor.

#### 5.2.7 Despesas com manutenção

São gastos que ficam sob a responsabilidade do proprietário do imóvel, que deverá periodicamente investir em melhorias e manutenção do bem.

#### 5.2.8 Imposto de Renda

Ao investir em imóveis a pessoa física ficará sujeita a pagamentos de imposto de renda que, conforme Figura 2, poderá chegar a uma alíquota de 27,5% sobre o recebimento do aluguel, corroendo assim o rendimento.

### 5.3 COMPARAÇÃO DE ÍNDICES

Nesta etapa será realizada uma comparação do desempenho entre os dois principais índices que referenciam os investimentos objetos desse estudo. O IFIX que é o índice relacionado aos Fundos de investimentos imobiliários e o FipeZap que corresponde ao desempenho do preço médio dos imóveis adquiridos de forma direta.

Gráfico 6 - FII - Pontos mensal



Nota: atualização mensal

Fonte: BMFBOVESPA, 2019

O gráfico aponta o quanto foi expressivo o crescimento do índice IFIX nos últimos anos, baseando-se neste indicador é possível visualizar o potencial deste mercado de investimentos.

Porém, ao analisar o comportamento do FipeZap percebe-se que o seu comportamento foi discrepante do IFIX:

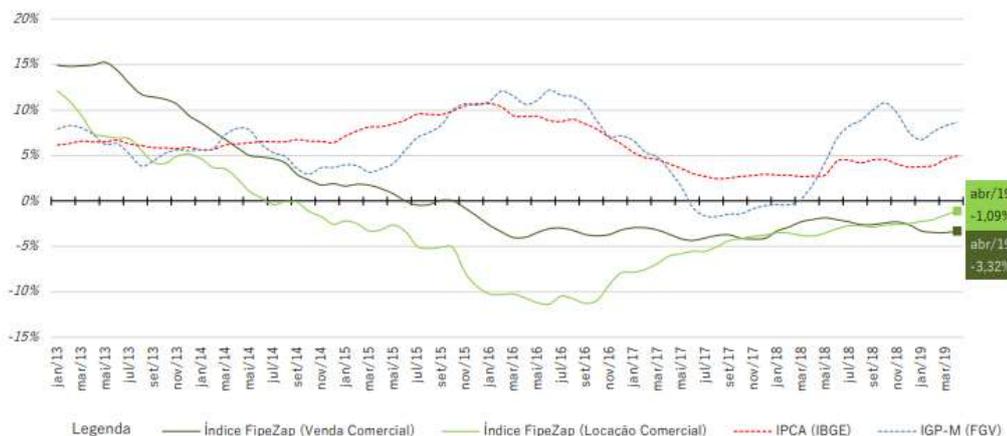
## Gráfico 7 - Evolução do índice FipeZap comercial

### EVOLUÇÃO DO ÍNDICE FIPEZAP COMERCIAL



Comportamento das séries do Índice FipeZap de Venda e Locação Comercial e outros índices de preço (variações em 12 meses)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	abr/19 *
● Índice FipeZap (Venda Comercial)	+9,36%	+1,89%	-1,70%	-3,21%	-4,11%	-2,62%	-3,32%
● Índice FipeZap (Locação Comercial)	+5,13%	-2,55%	-9,43%	-7,92%	-3,76%	-2,50%	-1,09%
IPCA (IBGE)	+5,91%	+6,41%	+10,67%	+6,29%	+2,95%	+3,75%	+4,94%
IGP-M (FGV)	+5,51%	+3,69%	+10,54%	+7,17%	-0,52%	+7,54%	+8,64%



Fonte: Fipe (2019)

Ao contrário do desempenho do IFIX, que foi de ascensão, o FipeZap tanto para venda como para locação de imóveis declinou durante o período analisado mostrando constante queda, e se apresentou negativo nos últimos anos. Ao ser comparado no gráfico acima com outros indicadores de mercado como o IPCA (Índice de Preços ao Consumidor Amplo) que representa o comportamento da inflação no país e o IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado) que é utilizado como base para contratos de aluguel, percebe-se ainda mais o quanto é preocupante este resultado, pois além de decair, o FipeZap não conseguiu nem acompanhar o IPCA e o IGP-M, estando abaixo desses índices durante quase todo o período.

## 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O atual contexto econômico em que o Brasil se encontra evidencia a necessidade de as pessoas buscarem formas alternativas de otimizar o ganho sobre o capital que possuem. Apesar das diversas opções de investimentos disponíveis no mercado, este estudo buscou elucidar sobre investimentos em imóveis, tendo em vista que esta é uma opção de investimento bem vista pelo senso comum dos brasileiros.

Conforme apontado anteriormente nesta pesquisa, os fundos de investimentos imobiliários ainda não são muito difundidos no Brasil, neste sentido, foi observada a importância deste estudo na área acadêmica em que apresenta esta alternativa de investimento em relação a aquisição direta de imóveis, proporcionando um melhor respaldo de informações a investidores que ainda não conhecem as vantagens desta modalidade de investimento.

Visando esclarecer melhor o conceito e peculiaridades dos investimentos em imóveis foram apresentadas as características, funcionamento e custos atrelados a estes ativos, proporcionando ao leitor um panorama de como se dá a dinâmica e funcionamento destes tipos de aplicação.

A partir das análises realizadas é possível inferir que os Fundos de investimentos imobiliários se destacaram por apresentarem vantagens significativas com relação a aquisição direta de imóveis, dentre elas está a isenção do imposto de renda sobre os rendimentos, maior liquidez, segurança através da gestão de um profissional, não possuir burocracias e custos elevados nos processos de compra e venda, não demandar desembolsos com manutenção, além da vantagem de o risco não estar todo centralizado em apenas um bem, pois a diversificação dos FIIs em aplicar os recursos em projetos diferentes do ramo imobiliário proporciona uma diluição deste risco.

Além de realizar este paralelo das vantagens e desvantagens entre as duas formas de investir em imóveis, para complementar essa análise, foi realizada uma comparação entre o desempenho dos dois índices que estão diretamente relacionados aos investimentos objetos deste estudo. O FipeZap que está ligado aos contratos de locação e venda de imóveis comerciais e o IFIX que corresponde ao comportamento de uma carteira de investimentos composta por cotas de fundos imobiliários. Ao verificar os gráficos que demonstram o desempenho destes índices

nos últimos anos, foi possível perceber o quanto o IFIX se destacou devido ao seu crescimento significativo e constante. Por outro lado, o FipeZap apresentou um comportamento de queda, e mostrou-se negativo durante os últimos períodos. Comparado a outros indicadores apontou que na venda e locação de imóveis os preços praticados estão sendo realizados abaixo do índice da Inflação, IPCA e IGP-M, o que impacta negativamente nos rendimentos dos investidores que optam pela aquisição direta de imóveis.

É importante destacar que apesar dos FIs terem se apresentado com mais pontos positivos, não é possível afirmar que em todos os casos ele será a forma de investir mais vantajosa. Pois, este estudo se baseou em apenas alguns aspectos relacionados a esses investimentos e dependendo do contexto, se o investidor conseguir achar uma boa oportunidade, como comprar um imóvel bem abaixo do valor de mercado, pode ser que a aquisição direta de imóveis se torne uma boa opção perante algumas circunstâncias.

A partir do que foi vislumbrado neste estudo, percebe-se a importância da contribuição sobre um assunto que ainda é carente de informações na área acadêmica e ficam as limitações desta pesquisa, devido ao tempo restrito, como sugestões para futuros trabalhos: como uma realização de uma comparação mais profunda entre os investimentos, simulando a compra de um imóvel real e compondo uma carteira de FIs para acompanhar seu desempenho durante um determinado período, ou outra sugestão pertinente seria um estudo que apresentasse de forma detalhada quais são os indicadores e ferramentas necessários para analisar a viabilidade da compra destes investimentos.

## REFERÊNCIAS

ANBIMA. **Fundos imobiliários ganham classificação inédita no mercado.** Disponível em: < [https://www.anbima.com.br/pt\\_br/noticias/fundos-imobiliarios-ganham-classificacao-inedita-no-mercado.htm](https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/fundos-imobiliarios-ganham-classificacao-inedita-no-mercado.htm). Acesso em: 15 de julho de 2019.

B3. **Boletim mensal.** Disponível em: < [http://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimentos/fii/boletim-mensal/](http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimentos/fii/boletim-mensal/) > acesso em: 10 de julho de 2019.

Banco Central do Brasil. **Relatório Focus - 25/01/2019** - janeiro 2019. Disponível em: <[www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)>. Acesso em 01 de junho de 2019.

BLOG.RICO. **Comprar Imóvel ou Investir em Fundo Imobiliário? Veja a Comparação.** Publicado em: 07/06/2019. Disponível em: <https://blog.rico.com.br/comprar-imovel-ou-investir-fundo-imobiliario>. Acesso em: 19 de agosto de 2019.

BMFBOVESPA. **Evolução Mensal IFIX.** Disponível em: <[http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/indices/outros-indices/indice-bmfbovespa-fundos-de-investimentos-imobiliarios-ifix-estatisticas-historicas.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/outros-indices/indice-bmfbovespa-fundos-de-investimentos-imobiliarios-ifix-estatisticas-historicas.htm)>. Acesso em: 19 de agosto de 2019.

CRECI 8ª REGIÃO. **Tabela Referencial De Comissões e Serviços Imobiliários.** Disponível em: <http://crecidf.gov.br/wp-content/uploads/2015/03/TABELA-HONORARIOS.pdf>>. Acesso em: 16 de agosto de 2019.

CVM. **Guia CVM do investidor Fundos de Investimento Imobiliário.** CVM, 2012. Disponível em: <[https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/serie\\_guias/CVM-Guia-01-FII.pdf](https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/serie_guias/CVM-Guia-01-FII.pdf)> acesso em: 15 de julho de 2019.

FIIS. FIIs – **Manual do investidor iniciante em Fundos Imobiliários.** Disponível em: <[https://fiis.com.br/wp-content/uploads/FIIs-%E2%80%93-Manual-do-Investidor-Iniciante-em-Fundos-Imobilia%CC%81rios-1-compressed.pdf?utm\\_source=ActiveCampaign&utm\\_medium=email&utm\\_content=%3F+Seu+eBook+Chegou++Manual+do+Investidor+em+FIIs&utm\\_campaign=Ebook+Manual+do+Investidor+-+fiis+com+br](https://fiis.com.br/wp-content/uploads/FIIs-%E2%80%93-Manual-do-Investidor-Iniciante-em-Fundos-Imobilia%CC%81rios-1-compressed.pdf?utm_source=ActiveCampaign&utm_medium=email&utm_content=%3F+Seu+eBook+Chegou++Manual+do+Investidor+em+FIIs&utm_campaign=Ebook+Manual+do+Investidor+-+fiis+com+br)>. Acesso em: 15 de julho de 2019.

FIPE. FipeZAP - **Índice Fipezap de Preços De Imóveis Anunciados.** Disponível em: <<https://www.fipe.org.br/pt-br/indices/fipezap/#indice-comercial>>. Acesso em: 26 de agosto de 2019.

GAMARO. **Quais são as certidões para compra de imóvel?** Disponível em: <http://www.gamaro.com.br/blog/certidoes-para-compra-de-imovel/>. Acesso em: 17 de agosto de 2019.

GERHARDT, Tatiana Angel e SILVEIRA, Denise Tolfo. **Métodos de pesquisa.** Disponível em: <http://www.ufrgs.br/cursopgdr/downloadsSerie/derad005.pdf>. Acesso em: 20 de agosto de 2019.

IpeaData. **Produto Interno Bruto (PIB) real**. Disponível em: < <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38414> > acesso em: 10 de julho de 2019.

IpeaData. **Taxa de juros nominal - Overnight / Selic**. Disponível em: < <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38414> > acesso em: 10 de julho de 2019.

\_LINHARES, Yargo. **Veja De Que Maneira um Despachante Imobiliário Pode Ajudá-Lo Na Compra De Um Imóvel**. Disponível em: < <https://blog.viasul.com/veja-de-que-maneira-um-despachante-imobiliario-pode-ajuda-lo-na-compra-de-um-imovel/>>. Acesso em: 17 de agosto de 2019.

MALHEIROS, Daniel. **O Futuro do mercado de FIIS no Brasil**. Clube FII, 2019. Disponível em: < <https://www.clubefii.com.br/artigos/futuro-do-mercado-de-fiis-no-brasil>> acesso em: 10 de julho de 2019.

MANGANOTTI, Karen Hiramatsu. **Estudo sobre a ocorrência ou não de retorno anormal nos fundos imobiliários de renda e a comparação com o Retorno de imóveis físicos que propiciam renda**. São Paulo, 2014. Disponível em: < <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-11122014-153216/pt-br.php>> Acesso em: 13 de agosto de 2019.

OCTÁVIO, Nathan. **Qual o tamanho do mercado de FIIs?**. Clube FII, 2019. Disponível em: < <https://www.clubefii.com.br/artigos/tamanho-do-mercado-de-fundos-imobiliarios> > acesso em: 10 de julho de 2019.

PORTAL TRIBUTÁRIO. **Como se calcula o ganho de capital da pessoa física?**. Disponível em: < [http://www.portaltributario.com.br/noticias/calculo\\_capital.htm](http://www.portaltributario.com.br/noticias/calculo_capital.htm). Acesso em: 17 de agosto de 2019.

PORTALBRASIL. **Índice Geral De Preços Do Mercado - IGP-M (Fundação Getúlio Vargas - FGV)**. Disponível em: <http://www.portalbrasil.net/igpm.htm>. Acesso em: 19 de agosto de 2019.

ROJO, Claudio Antonio e BERTOLINI, Geysler Rogis Flor. **Decisão De Investimento Para Geração De Renda: Locação De Imóveis Versus Fundos De Investimentos Imobiliários – FIIS**. São Paulo, 2015. Disponível em: < <http://www.inteligenciacompetitivarev.com.br/ojs/index.php/rev/article/view/134>>. Acesso em: 13 de agosto de 2019.

SANTOS, MATHEUS AMARAL. **Incremento De Renda Na Aposentadoria: Comparativo Entre Aplicações Em Imóveis Comerciais E Fundos Imobiliários**. Porto Alegre, 2017. Disponível em: < <https://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/174808>>. Acesso em: 13 de agosto de 2019.

SEABRA, Rafael. **Custos para comprar um imóvel.** Disponível em: <<https://queroficarrico.com/blog/custos-comprar-imovel/>>. Acesso em: 16 de agosto de 2019.

SOTTO, Felipe. **O que é a Teoria Moderna do Portfólio?** Disponível em: <<https://ajuda.verios.com.br/pt-BR/articles/119397-o-que-e-a-teoria-moderna-do-portfolio>>. Acesso em: 26 de agosto de 2019.

STERTZ, Estefana da Silva. **Análise do desempenho entre os Fundos de investimentos imobiliários e o investimento direto em imóveis.** Santa Maria, 2016. Disponível em: <<https://repositorio.ufsm.br/bitstream/handle/1/8382/STERTZ%2c%20ESTEFANA%20DA%20SILVA.pdf?sequence=1&isAllowed=y>> . Acesso em: 15 de agosto de 2019.

TORO INVESTIMENTOS. **Imposto de renda sobre aluguel: como declarar aluguel pago e recebido.** Disponível em: <https://blog.toroinvestimentos.com.br/imposto-de-renda-sobre-aluguel-como-declarar>. Acesso em: 17 de agosto de 2019.

XPI. **Saiba o que é o IFIX.** Disponível em: <<https://conteudos.xpi.com.br/fundos-imobiliarios/relatorios/saiba-o-que-e-o-ifix/>> acesso em: 20 de agosto de 2019.

YOKOYAMA, Karen Yukari. **Os fundos de investimento imobiliário listados em bolsa e as variáveis que influenciam seus retornos.** Vitória, 2014. Disponível em: <<http://repositorio.ufes.br/handle/10/1307>>. Acesso em: 13 de agosto de 2019.