

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

RODRIGO SCPAK GEARA

**O QUE É FUNDO IMOBILIÁRIO?
QUAIS AS VANTAGENS E DESVANTAGENS DE INVESTIR.**

CURITIBA

2014

RODRIGO SCPAK GEARA

**O QUE É FUNDO IMOBILIÁRIO?
QUAIS AS VANTAGENS E DESVANTAGENS DE INVESTIR.**

Artigo apresentado como requisito parcial à conclusão do Curso de MBA em Finanças, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Elenilton Rüdiger Johann.

CURITIBA

2014

GEARA, Scpak Rodrigo. **O que é fundo imobiliário? Quais as vantagens e desvantagens de investir.** 2014. 19 f. TCC- Trabalho de Conclusão de Curso Pós Graduação de MBA em Finanças. Universidade Federal do Paraná.

RESUMO

Pretende-se neste artigo apresentar alguns apontamentos sobre as modalidades de finanças do fundo imobiliário. Analisando seu formato de investimento e principalmente seu objetivo de aplicação de recursos nos negócios imobiliários. Este texto está dividido em quatro partes, sendo que na primeira parte é informada a definição e suas modalidades. Na segunda envolve o funcionamento do investimento imobiliário. No terceiro ponto as vantagens e desvantagens. E por fim o fundo imobiliário com seus prós e contras em relação aos fundos de renda fixa.

PALAVRAS-CHAVE: FINANÇAS. FUNDO IMOBILIÁRIO. INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO. RENDA FIXA.

1. INTRODUÇÃO

Logo após a crise do sub-prime nos EUA o Brasil passou a adotar uma política monetária expansionista com objetivo de manter a atividade econômica tentando evitar com que a recessão econômica americana contaminasse o nosso país, para isso o governo diminuiu bruscamente a taxa de juros após 2008. Com isso o mercado passou a buscar outras formas de investimento a fim de manter a relativa boa rentabilidade observada nos períodos anteriores. Uma destas modalidades de investimento foi o Fundo Imobiliário. Os Fundos Imobiliários, à semelhança dos fundos de ações, renda fixa, derivativos, etc., são regulados, fiscalizados e têm seu funcionamento autorizado pela CVM – Comissão de Valores Mobiliários, por se tratar de captação de recursos do público para investimento. Os Fundos Imobiliários são formados por grupos de investidores com o objetivo de aplicar recursos, solidariamente, em todo o tipo de negócios de base imobiliária, seja no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários ou em imóveis prontos. Do patrimônio de um fundo podem participar um ou mais imóveis, parte de imóveis, direitos a eles relativos, etc. Com a regulamentação introduzida pela Instrução CVM nº 472, que vigora desde 03/12/2008, estes fundos podem investir em vários títulos e valores mobiliários que tenham como foco e/ou lastro principal o mercado imobiliário. Atualmente já estão em funcionamento mais de 100 fundos imobiliários no Brasil, com patrimônio total em torno de 14 bilhões de reais. Atualmente, os fundos imobiliários têm uma vantagem competitiva muito interessante aos investimentos tradicionais, pois eles contam com isenção de imposto nos rendimentos mensais o que aumenta bastante a sua atratividade. Esta modalidade permite que investidores possam aplicar no mercado imobiliário sem despendar uma enorme quantia de capital pois como o fundo é dividido em cotas o investidor pode começar a aplicar comprando apenas uma cota. Em resumo, existem diversas vantagens em investir em fundos imobiliários, porém da mesma forma que existem vantagens também existem riscos atrelados a esta modalidade de investimento. Este artigo tem por objetivo explicar quais os benefícios e os riscos de se investir em um fundo imobiliário, demonstrar como funcionam estes fundos e fazer uma leitura de como está este mercado no Brasil atualmente.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

Por se tratar de um tema muito novo, o mercado de fundos imobiliários é um assunto difícil de ser obtido por meio de artigos e literaturas específicas sobre o assunto. Segundo Parkinson, Carmen et al (2009) os fundos Imobiliários têm por objetivo específico fomentar a indústria imobiliária, estimulando a aplicação de recursos em imóveis para posterior locação ou alienação, ou ainda em empreendimentos imobiliários, de forma a impulsionar o acesso à habitação e serviços urbanos.

De acordo com Securato Jr. (2005) o fundo imobiliário é uma excelente modalidade de investimento para quem quer entrar no mercado imobiliário sem ter que desembolsar todo o valor normalmente exigido para a compra de um bem desta natureza, concentrar todos os recursos em um único ativo ou gerenciar um imóvel (acompanhar as obras, gerir inquilinos, cuidar da manutenção, pagar impostos etc.). Além de ser uma opção para diversificar os investimentos, é uma alternativa para quem deseja receber uma renda regular (as receitas periódicas geradas pelos imóveis do fundo costumam ser distribuídas para os cotistas) e também ganhar com a valorização dos imóveis (aumento no preço dos imóveis do fundo normalmente gera valorização das cotas).

A respeito de suas características Eduardo Fortuna (2008) explica que ao entrar em um fundo imobiliário o investidor passa a ser dono de uma parcela dos bens adquiridos pelos gestores. Esse mecanismo permite que os recursos sejam empregados em vários imóveis, o que dilui o risco de concentração. Além das vantagens a respeito da diversificação, pelo fato das cotas dos fundos serem negociadas em ambiente de bolsa de valores a liquidez das cotas é elevada, ou seja, se um cotista precisa de liquidez e devido a isso ele precise resgatar suas cotas o mesmo deverá emitir uma ordem de venda de suas cotas na bolsa de valores podendo fazer o desinvestimento a qualquer momento que julgue necessário. O mercado de fundos imobiliários tem crescido cada vez mais e se tornando uma aplicação muito comum no mercado financeiro atual. À frente iremos abordar todas as características e peculiaridades deste mercado.

3. O QUE SÃO E COMO FUNCIONAM?

Para Parkinson, os fundos de investimentos imobiliários são classificados como:

Os Fundos de Investimento Imobiliário (“FIs” ou apenas “fundos imobiliários”) são classificados pela lei como condomínios fechados, sem personalidade jurídica própria, que resultam da comunhão de recursos captados por meio do sistema distribuição de valores mobiliários e destinados ao desenvolvimento de empreendimentos imobiliários. (PARKINSON, 2009)

O objetivo fundamental dos fundos imobiliários é a criação de rendimentos mediante a aplicação de recursos em bens imóveis e direitos sobre bens imóveis, já construídos ou a construir, envolvendo sua alienação, locação ou arrendamento, e valores mobiliários. Atualmente existem fundos dedicados a diversas modalidades de imóveis: Centros Logísticos, Hospitais, Prédios Comerciais, Hospitais e Shopping Centers etc.

Os fundos imobiliários normalmente operam com base em dois perfis. No primeiro, alguns fundos são criados a partir de reorganizações societárias, cujas cotas são detidas por poucos quotistas, normalmente grupos familiares ou empresariais, que possuem participação ativa na gestão do fundo e já outros fundos são pulverizados, com grande base de quotistas, podendo ter um grande número de imóveis ou possuir apenas um ativo imobiliário. (PALLERMO 2002).

A captação de recursos é feita mediante a emissão de quotas representativas, disponibilizadas para compra do público investidor por instituição administradora autorizada, que deverá promover a distribuição das cotas de forma proporcional ao capital investido. Neste caso ocorre a oferta primária, quando o fundo vai a mercado captar recursos fazendo uma operação muito semelhante a um IPO (Oferta Pública de Ações). Segundo Fortuna (2008) as quotas constituem valores mobiliários e as operações com elas manejadas sujeitam-se ao regime da Lei 6.385/76, instituidora do mercado de capitais e da CVM.

É imprescindível a elaboração de um regulamento, em que estarão estabelecidas as regras de funcionamento do fundo, além de um prospecto, que

apresentará as informações para o público investidor, referentes à política de investimentos do fundo e aos riscos envolvidos, bem como os principais direitos e responsabilidades dos quotistas da instituição administradora segundo Fortuna (2008).

Os projetos escolhidos para alocação de recursos são de variadas características. Por vezes, são adquiridos imóveis residenciais, tanto de baixo como de alto padrão. Em outros casos, são investidas expressivas quantias em shoppings centers, centros comerciais, hotéis, prédios de escritórios, hospitais, estacionamentos, imóveis de natureza mista, imóveis rurais ou ainda vinculados a concessões de obras públicas, que também conseguem ser altamente rentáveis.

A dinâmica de captação e investimento é sintetizada da seguinte maneira: inicialmente, os investidores escolhem o fundo no qual querem aplicar e compram suas quotas; em seguida, os recursos captados pelo fundo serão a rigor empregados em empreendimentos de natureza imobiliária, podendo ser bens imóveis, direitos sobre bens imóveis, além de valores mobiliários, escolhidos por quem administra o fundo; ao final de certo período, e depois de deduzidos os encargos de administração e demais taxas cobradas pelas autoridades administrativas, reverterem-se aos investidores os rendimentos auferidos com a gestão dos recursos captados pelo fundo, na proporção das quotas por cada um adquiridas.

Com relação ao prazo de duração, os fundos podem ser permanentes ou transitórios. Na modalidade permanente, o fundo durará por tempo indeterminado e irá variar suas operações conforme a natureza e o objetivo dos investimentos escolhidos, acompanhando as modificações conjunturais do mercado. Em se tratando de fundo transitório, sua duração é por prazo determinado, de acordo com o período da empreitada escolhida para ser explorada, que, uma vez concluída, autorizará a extinção do fundo por meio do desinvestimento do capital e distribuição do mesmo aos cotistas do fundo.

As quotas do fundo serão adquiridas mediante o pagamento em moeda nacional. Porém, o cotista também pode fazer o aporte por meio de uma integralização com bens imóveis, como terrenos, ou direitos reais de uso de bens imóveis, hipótese em que será necessária avaliação dos bens por peritos ou

empresa especializada independente com objetivo de trazer a maior transparência possível aos demais cotistas e a própria gestão e administração do fundo.

Por se tratarem de condomínios fechados, a existência dos fundos imobiliários está subordinada à subscrição por investidores de todas as quotas que forem emitidas, isto quer dizer que não é permitido o resgate do capital investido durante o prazo de duração do fundo. Caso o investidor necessite ter disponíveis para si os recursos que investiu, deverá vender suas quotas no mercado secundário, na bolsa ou no mercado de balcão ou, quando for o caso, valer-se da dissolução do fundo, aguardando a venda dos ativos que o compunham e a distribuição dos resultados alcançados, em caráter proporcional às quotas adquiridas. Da mesma forma, se o investidor quiser ser cotista de um fundo imobiliário já em andamento o mesmo deverá buscar um agente de intermediação de valores mobiliários para que ele possa comprar estas cotas do fundo no mercado secundário.

Atualmente existem mais de cem fundos imobiliários disponíveis no mercado brasileiro. A grande maioria possui negociação pelo menos semanal na bolsa de valores, os portfólios são bem diversificados indo desde prédios comerciais a centros de logística. Este mercado ganhou bastante força a partir de 2009 quando houve uma queda da taxa de juros doméstica devido a crise americana. Com isso os investidores começaram a buscar novas formas de investimento para tentar manter a sua rentabilidade, desta forma houve aumento pela busca por produtos atrelados ao mercado imobiliário. A Tabela XX ilustra o valor da capitalização individual e bursatil deste mercado no Brasil.

Tabela 1 – Valor da capitalização individual e bursatil no Brasil.

Valor de Capitalização dos Fundos Imobiliários				jul/13
#	Fundo Imobiliário	Código	Capitalização de Mercado [1] ↓	
1	BB Progressivo II	BBPO11	1.770.110.331	
2	Brazilian Capital Real Estate Fund I	BRCR11	1.468.500.000	
3	Torre Norte	TRNT11B	807.183.766	
4	Kinea Renda Imobiliária	KNRI11	610.315.440	
5	CSHG Real Estate	HGRE11	598.291.941	
6	BB Progressivo	BBFI11B	542.466.600	
7	CSHG Brasil Shopping	HGBS11	524.680.712	
8	Grand Plaza Shopping	ABCP11	504.886.063	
9	Edifício Almirante Barroso	FAMB11B	467.797.856	
10	Agências Caixa	AGCX11	404.546.400	
11	Shopping Pátio Higienópolis	SHPH11	349.903.565	
12	Torre Almirante	ALMI11B	327.504.741	
13	BM Edifício Galeria	EDGA11B	304.964.400	
14	Projeto Água Branca	FPAB11	289.035.000	
15	CENESP	CNES11B	245.770.415	
16	Presidente Vargas	PRSV11	238.093.050	
17	Rio Negro	RNGO11	227.352.960	
18	CSHG JHSF Prime Offices	HGJH11	219.549.000	
19	BB Votorantim JHSF Cidade Jardim Continental Tower	BBVJ11	216.637.400	
20	Industrial do Brasil	FIIB11	216.333.184	
21	Shopping Jardim Sul	JRDM11B	215.636.820	
22	Kinea Rendimentos Imobiliários	KNCR11	211.604.000	
23	VBI FL 4440	FVBI11B	206.271.000	
24	Campus Faria Lima	FCFL11B	198.730.000	
25	Hotel Maxinvest	HTMX11B	198.228.174	
26	CSHG Logística	HGLG11	179.355.810	
27	Parque Dom Pedro Shopping Center	PQDP11	177.315.950	
28	Vila Olímpia Corporate	VLOL11	149.229.469	
29	SDI Logística Rio	SDIL11	148.014.808	
30	Square Faria Lima	FLMA11	147.731.690	
31	Cyrela Thera Corporate	THRA11B	147.633.851	
32	CEO Cyrela Commercial Properties	CEOC11B	145.348.516	
33	FII BB Renda Corporativa	BBRC11	144.372.000	
34	RB Capital Renda II	RBRD11	141.846.808	
35	JS Real Estate Renda Imobiliária	JSIM11	141.750.000	
36	CSHG Desenvolvimento de Shoppings Populares	CSHP11B	138.339.000	
37	Mercantil do Brasil	MBRF11	134.195.463	
38	Caixa Cedae	CXCE11B	132.668.663	
39	Brascan Lajes Corporativas	BMLC11B	117.711.950	
40	Rio Bravo Renda Corporativa	FFCI11	111.280.207	
41	TRX Edifícios Corporativos	XTED11	100.768.230	
42	TRX Realty Logística Renda I	TRXL11	97.133.948	
43	GWl Condomínios Logísticos	GWIC11	96.759.200	
44	AESAPAR	AEFI11	93.716.350	
45	RB Capital General Shopping Sulacap	RBGS11	84.504.420	
46	MSL 13	MSLF11B	78.927.092	
47	Max Retail	MAXR11B	77.018.500	
48	Renda de Escritórios	RDES11	76.641.180	
49	Panamby	PABY11	75.081.600	
50	The One	ONEF11	74.702.000	
51	Memorial Office	FMOF11	74.575.574	
52	Anhanguera Educacional	FAED11B	73.038.987	
53	Europar	EURO11	71.550.250	
54	Banrisul Novas Fronteiras	BNSF11	71.309.000	
55	West Plaza	WPLZ11B	69.253.730	
56	Hospital da Criança	HCRI11B	49.980.000	
57	Edifício Ourinvest	EDFO11B	47.273.160	
58	Mais Shopping Largo 13	MSHP11	47.236.800	
59	Caixa TRX Logística Renda	CXTL11	42.636.949	
60	Floripa Shopping	FLRP11B	34.809.600	
61	Hospital Nossa Senhora de Lourdes	NSLU11B	18.901.491	
62	REP 1 CCS	RCCS11	10.945.000	
63	Multigestão Renda Comercial	DRIT11B	2.456.000	
Valor de Capitalização Total dos Fundos Imobiliários			14.990.406.065	

[1] Capitalização de Mercado = Valor da Cota no último dia do mês de referência x Número de Cotas do Fundo

Fonte: Fundos Imobiliários, 2013

4. PRINCIPAIS VANTAGENS DE SE INVESTIR EM UM FUNDO IMOBILIÁRIO

O fundo imobiliário permite que o investidor receba uma renda mensal, que equivale ao aluguel de um imóvel próprio, sem que ele tenha que atuar diretamente na gestão da locação junto a inquilinos e até mesmo na gestão da obra. Esta renda irá variar de acordo com a diversidade dos ativos que compõe o fundo. Além disso, os fundos imobiliários são indicados para quem quer entrar no mercado imobiliário sem ter que desembolsar todo o valor normalmente exigido para a compra de um bem desta natureza, concentrar todos os recursos em um único ativo, gerenciar um imóvel (acompanhar as obras, gerir inquilinos, cuidar de manutenção, pagar impostos, etc.). Além de ser uma opção para diversificar os investimentos o FI é uma alternativa para quem deseja receber uma renda mensal regular e obter ganhos com a valorização no mercado imobiliário.

As principais vantagens de se investir em um fundo imobiliário, conforme a BMF/Bovespa são:

- **Acessibilidade:** Não é preciso muito para entrar em um fundo imobiliário. Há lançamentos com investimento mínimo de R\$ 1 mil. Além disso, depois de o fundo ser lançado, o investidor em geral pode adquirir cotas no mercado secundário, da mesma forma que compraria uma ação. Por isso, pode participar dos ganhos de grandes empreendimentos sem ter que desembolsar ou dispor de todo o valor.

- **Diversificação:** Ao entrar em um fundo imobiliário o investidor passa a ser dono de uma parcela dos bens adquiridos pelos gestores. Esse mecanismo permite que os recursos sejam empregados em vários imóveis, o que dilui o risco de concentração. No entanto, também existem fundos com foco em um único empreendimento.

Todos os negócios ligados ao mercado imobiliário, rural ou urbano, podem constar na carteira de um fundo: construção para venda, aluguel, papéis imobiliários (como títulos emitidos por construtores para financiar a obra, ações de empresas do ramo, cotas de outros fundos imobiliários) etc. Além disso, qualquer tipo de imóvel pode ser negociado: shopping centers, escritórios, hospitais, apartamentos, galpões industriais, centros logísticos etc. Normalmente os fundos imobiliários têm foco em uma atividade, como, por exemplo,

aluguel de lajes comerciais: o fundo compra imóveis cujo valor das locações passa a ser mensalmente distribuído aos investidores.

- Praticidade: Todo o conjunto de tarefas ligadas à administração de um imóvel fica a cargo dos profissionais responsáveis pelo fundo: busca dos imóveis, trâmites de compra e venda, procura de inquilinos, manutenção, impostos etc.

- Flexibilidade: Permite que um investidor entre ou saia do fundo aos poucos. Ressalte-se que, quando negociado na Bolsa, o crédito e o débito dos valores na conta do cotista ocorrem três dias depois de fechada a operação (o chamado D+3), como nas operações normais do mercado acionário.

- Ganho Tributário: Os rendimentos das aplicações de pessoas físicas nos fundos imobiliários são isentos de Imposto de Renda (IR), se atendidas algumas condições. É uma grande vantagem frente ao recebimento de aluguel ou ganhos com outros tipos de aplicações. Porém, a isenção ocorre apenas sobre a distribuição de rendimentos: recebimentos de alugueis, rateio da venda de um imóvel do fundo etc. No caso de o investidor vender suas cotas com lucro no mercado secundário, deve pagar IR sobre o ganho (20%).

- Transparência: O investidor pode verificar o valor dos seus investimentos e se existem interessados em comprar ou vender as cotas a qualquer hora. Basta verificar a negociação das cotas na Bolsa. Além disso, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) supervisiona o funcionamento do fundo e o cotista pode participar de assembleias para acompanhar a gestão da carteira.

Em resumo é possível avaliar as diferenças entre comprar um imóvel para investir ou investir em um fundo imobiliário, conforme a Tabela 2.

Tabela 2 – Tabela Comparativa para investimento em imóvel ou fundo imobiliário.

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

Fonte: Fundo Residencial, 2013

Conforme observado nesta Tabela Comparativa, o fundo imobiliário é uma excelente forma de investir no mercado imobiliário sem ter que arcar com os custos e alguns riscos de se comprar um imóvel diretamente.

4.1 PRINCIPAIS RISCOS DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS

É fato que o fundo imobiliário possui diversas vantagens em detrimento da compra direta do imóvel, porém existem diversos riscos atrelados a este tipo de operação que o investidor deve se atentar bastante antes de fazer qualquer tipo de investimento neste mercado. Um dos riscos mais relevantes é o fato de que a totalidade dos fundos imobiliários são negociados na bolsa de valores, se por um lado este é um fator positivo devido ao aumento da transparência e da liquidez deste ativo, por outro lado faz com que as flutuações destas cotas sejam mais visíveis e mais constantes. Se o investidor acompanhar o comportamento dos fundos imobiliários na bolsa verá que estes fundos oscilam todos os dias tanto positivamente quanto negativamente. Este movimento se dá ao choque de expectativas entre compradores e vendedores. Portanto dependendo de como estão as expectativas dos investidores em relação ao comportamento do mercado

imobiliário, juros e até mesmo em relação aos ativos do próprio fundo imobiliário, estas cotas deverão oscilar. É muito importante que o investidor tenha certeza de que é fato que em algum momento a cota dele poderá estar cotada no mercado a um preço mais baixo do que ele comprou.

Outra questão muito importante é o risco de concentração. Um conceito muito utilizado no mercado de capitais é a teoria da diversificação onde o investidor dilui o risco de seu investimento alocando seu capital em diversos ativos que podem ou não ter correlação negativa. No mercado de fundos imobiliários funciona da mesma forma. Um fundo que possui ativos diversificados deve apresentar uma volatilidade menor do que um fundo que possui apenas um único ativo imobiliário. Por exemplo, caso exista um fundo que administre um único hospital e por uma decisão judicial este hospital tiver uma de suas licenças de funcionamento cassada ou suspensa, neste caso o fundo imobiliário muito provavelmente terá problemas no recebimento de seu aluguel, porém se este fundo imobiliário possui diversos outros ativos o impacto desta perda não deverá ser tão expressivo, pois o risco está totalmente diversificado.

O risco devido às condições macroeconômicas também não pode ser descartado, as flutuações no mercado de fundos imobiliários estão muito atreladas a variáveis macroeconômicas como taxa de juros e inflação. As taxas de juros irão ditar o apetite dos investidores, quanto mais baixas forem as taxas de juros no mercado local maior deverá ser a demanda pelas cotas dos FI devido a relação de risco retorno, a inflação irá ditar a correção do valor dos aluguéis mensais que os inquilinos pagarão ao fundo imobiliário. Portanto, as variáveis macroeconômicas interferem diretamente na rentabilidade e no comportamento das cotas dos FIs.

5. FUNDO IMOBILIÁRIO VS FUNDOS DE RENDA FIXA

Mesmo sendo de modalidades totalmente diferentes, é muito comum os investidores efetuarem comparações entre os fundos imobiliários e os fundos de renda fixa. As principais diferenças entre eles são:

✓ **Grau de Risco**

Os fundos imobiliários tendem a ser opções mais arriscadas, por terem suas cotas negociadas em ambiente de bolsa de valores onde a volatilidade neste caso é muito mais elevada. Constantemente estes títulos são negociados, portanto se movem de acordo com as expectativas dos investidores, se os investidores possuem uma expectativa de que aquele determinado imóvel pertencente ao fundo poderá ter uma desvalorização, ou o fundo poderá ter elevada taxa de vacância, este investidor poderá vender suas cotas pressionando o preço da mesma. Isto faz com que o risco no fundo imobiliário seja mais elevado do que um fundo de renda fixa o qual em sua grande maioria apresenta uma baixa oscilação nos ativos que compõe sua carteira.

✓ **Tributação**

Os fundos imobiliários possuem isenção de imposto de renda sobre os ganhos em forma de renda mensal pagos pelo fundo ao investidor, ou seja, a renda mensal obtida por meio da locação dos imóveis que pertencem ao fundo são distribuídas para os cotistas sobre forma de dividendos, porém são isentos de IR, o mesmo não acontece nos Fundos de Renda Fixa, toda a rentabilidade acumulada nos fundos de renda fixa são tributados a partir de uma tabela decrescente de imposto que vai de 22,5% até 15%, conforme o prazo a alíquota de IR diminui, porém semestralmente é retida a alíquota mínima dos ganhos sobre a forma de come-cotas, importante salientar que o imposto de renda nos fundos de renda fixa incide apenas sobre o rendimento e são apropriados no momento do resgate das cotas. Os fundos imobiliários possuem isenção de IR para o rendimento mensal, porém o ganho de capital apurado na diferença do preço das cotas entre a compra e a venda é tributado sob a alíquota de 20%.

✓ **Liquidez**

Os fundos de Renda fixa, em sua grande maioria, possuem uma elevada liquidez por serem fundos abertos e possuírem papéis de alta liquidez em sua carteira, em contrapartida, os fundos imobiliários são fundos fechados onde para um investidor entrar outro deve sair vendendo suas cotas para o novo entrante diferente dos fundos de renda fixa onde o investidor pode pedir o resgate de suas cotas, no fundo imobiliário não existe resgate de cotas e sim a venda para outro investidor, isto acaba diminuindo a liquidez dos fundos imobiliários.

✓ **Portfólio**

A composição do portfólio de um fundo de Renda Fixa é basicamente composta por Títulos Públicos Federais emitidos pelo Tesouro Nacional e Títulos Privados ambos remunerados por taxa de juros pós e pré-fixados. O portfólio de um Fundo Imobiliário é composto por imóveis que remuneram o capital por meio de taxa de aluguel paga mensalmente, estes imóveis em sua grande maioria são: Galpões Logísticos, Edifícios Comerciais, Bancos, Shoppings Centers e Hospitais.

A história recente mostra que em momentos de taxa de juro mais reduzida os investidores tendem a optar por elevar a sua exposição a investimentos um pouco mais arriscados com objetivo de manter os seus ganhos o que poderia levar a uma preferência aos Fundos Imobiliários em detrimento dos Fundos de Renda Fixa, porém à medida que há uma elevação na taxa de juros alguns investimentos mais arriscados tendem a apresentar uma piora em sua relação risco/retorno o que poderia fazer com que os investidores optem por alocações em Fundo de Renda Fixa ao invés de Fundos Imobiliários.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Depois de dois anos de euforia, a indústria de fundos imobiliários tem vivido um período de desaceleração, delineado pelo menor ritmo de registro de ofertas e negociações, fuga de investidores para liquidez e, principalmente, queda nos preços das cotas. Desde 2013 até maio de 2014 o IFIX (Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários), que reúne os principais portfólios listados na bolsa, caiu mais de 14%. No pano de fundo, estão o início do ciclo de aperto monetário e a expectativa de desaceleração do mercado imobiliário. Além de que o aumento dos juros faz com que a rentabilidade destes fundos se torne menos interessante devido ao fator risco/retorno.

É fato que os fundos imobiliários são uma excelente alternativa de diversificação devido a sua vantagem tributária e facilidade quanto à liquidez e possibilidade de diversificação do portfólio imobiliário. Em momentos de elevação da taxa de juros o FI acaba perdendo um pouco para os ativos de renda fixa, porém eles ainda garantem uma boa rentabilidade mensal e possibilidade de ganho de capital de acordo com cada tipo de empreendimento imobiliário. Este mercado ainda é muito tímido no Brasil, se comparado ao mercado de países desenvolvidos, porém poderá ganhar mais força dependendo da conjuntura econômica em um futuro próximo.

REFERÊNCIAS

AMATO ,F. B.; TAKAOCA, M.V.; LIMA, J.R.; SECURATO, J.R. **Estratégia de aplicação em fundos imobiliários como diversificação de investimentos: uma análise de desempenho recente e seus fatores de influência.** SEMEAD VIII, 2005.

BELLEZA FILHO, Sérgio. **Fundos de investimento imobiliário.** São Paulo. Disponível em:<<http://www.fundoimobiliario.com.br>>. Acesso em: 03/04/2014.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Fundos de investimento imobiliário – cartilha do investidor.** Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/protiniv/caderno6.asp>>. Acesso em: maio de 2014

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro: Produtos e serviços.** 17^a ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2008.

MUELLER, Andrew G.: MUELLER, Glenn R. “**Public and private real state in a mixed-asset portfolio**”: Journal of Real Estate Portfolio Management v.09, **2003.**

PALERMO, Fernanda Kellner de Oliveira. **O fundo de investimento imobiliário.** Revista de Direito Imobiliário, São Paulo, rev. dos tribunais, 2002.

PARKINSON, Carmen, et al. **Fundos de Investimento Imobiliário.** 1^a. Edição. Vida Imobiliária, São Paulo. 2009.