
As inovações no mercado imobiliário

Por **Gilberto Poso**

A perspectiva de redução - nominal e principalmente real - das taxas de juros no Brasil a patamares historicamente baixos, num ambiente ainda conturbado pelas dificuldades externas, aumenta a ansiedade de investidores por alternativas com retornos compatíveis àqueles obtidos meses atrás. Nas reuniões que promovemos com alguns deles, sempre surge a pergunta... "E o mercado imobiliário?"

Por razões culturais, memória inflacionária e receio de planos heterodoxos, os imóveis sempre exerceram certa atração nos investidores brasileiros. Assim, não raro encontramos investidores com significativa parcela do patrimônio imobilizada. Essa atratividade acentuou-se nos últimos anos, com a expressiva valorização verificada em termos gerais no setor. Além disso, também é usual dos investidores brasileiros segregarem imóveis das demais aplicações e decidirem com uma dinâmica totalmente diferente daquela utilizada nas aplicações financeiras.

Por outro lado, a segurança jurídica atual é muito superior àquela de décadas atrás e não há espaço para planos heterodoxos. Nesse contexto, imóveis devem ser avaliados sob a mesma ótica dos demais ativos: por seu potencial, liquidez e nível de risco. Entre as particularidades desses investimentos, destacam-se a fragmentação e baixa transparência associada a negócios realizados majoritariamente de forma privada.

Em relação ao potencial, os investimentos imobiliários são geralmente considerados alternativas conservadoras. Na verdade, seria melhor compará-los ao mercado acionário: estão sujeitos aos ciclos econômicos, disponibilidade de crédito e fatores específicos: embora não cotados diariamente, oscilam positiva e negativamente. Da mesma forma, a remuneração sobre o investimento pode ser muito estável ou embutir elevada incerteza. A principal diferença é a baixa possibilidade de diversificação: para um mesmo volume de recursos, o potencial de diversificação em imóveis é inferior àquele das demais classes de ativos. Sua liquidez é inferior à maior parte das ações e os custos de transação são mais elevados.

A evolução do mercado brasileiro tem estimulado alternativas que endereçam a maior parte dessas restrições: os fundos de investimentos imobiliários (FII). Embora já existam há vários anos, as ofertas mais recentes destacam-se por serem acessíveis a diversos investidores. Comparativamente à negociação de imóveis diretamente, os FII geralmente proporcionam maior transparência, possibilitam melhor diversificação e são mais eficientes em termos operacionais. Além disso:

- Sua negociação é feita pela compra e venda de cotas emitidas no lançamento do fundo. Na maioria dos casos, as cotas são negociadas em bolsa e os investidores têm acesso via corretoras de valores. Os volumes mínimos - muito inferiores aos de imóveis em geral - são a principal vantagem no que se refere à diversificação;

- Os FII podem ser compostos por empreendimentos imobiliários (ativos ou em desenvolvimento), ativos imobiliários (CRI, LCI) e - em situações específicas - outros ativos financeiros. Suas composições refletem seus objetivos: há FII voltados prioritariamente para geração de renda. Alguns são compostos essencialmente por títulos imobiliários cujos juros são a principal fonte de remuneração. Outros são fundos que participam de shopping centers: os rendimentos provêm principalmente dos aluguéis das lojas e outras receitas associadas. Nesses casos, a natureza do rendimento está mais próxima a empresas do que a negócios imobiliários. Também há FII que buscam geração de renda e valorização: geralmente são empreendimentos novos ou em desenvolvimento, sobre os quais a perspectiva de remuneração vem dos rendimentos dos aluguéis e também de eventual valorização dos imóveis associados. Finalmente, há FII cujo objetivo principal é negociar empreendimentos imobiliários, auferindo lucro nas transações. Por sua natureza, estes últimos podem ser comparados em alguns aspectos a fundos de ações.

Em relação à tributação, os FII também diferem das aplicações diretamente em imóveis: enquanto os aluguéis recebidos diretamente são considerados rendimentos tributáveis, os rendimentos de FII provenientes de ativos imobiliários ou dos aluguéis propriamente ditos são isentos de tributação, desde que o FII conte com mais de 50 investidores. Eventuais ganhos de capital obtidos na negociação das cotas são tributados em 20% sobre variação da cota.

Os custos operacionais dos ativos dos FII tendem a ser menos onerosos do que nos investimentos diretos em imóveis, apesar dos custos associados às exigências regulatórias e de transparência.

Retornando à dúvida inicial, o mercado imobiliário aparenta estar em fase de acomodação. Tal qual no mercado acionário, sempre há oportunidades para compra e outras excessivamente valorizadas. Como recomendação, a avaliação dos FII como instrumento de participação no mercado proporciona opções variadas, melhor gerenciamento do risco e aproxima essa parcela dos investimentos das demais aplicações.

Gilberto Poso é superintendente-executivo de Gestão de Patrimônio do HSBC

E-mail: gilberto.poso@hsbc.com.br

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.