

## OS FUNDOS DE PENSÃO E OS INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS: UMA CONVERGÊNCIA NECESSÁRIA

**LUCIANA ANDRADE BARZI**

Mestranda pela UNIFESP

**DANIELA BAUMOHL WEINTRAUB**

Professora da UNIFESP

### RESUMO

O presente artigo tem o objetivo de demonstrar de forma sintética alguns conceitos básicos e importantes na gestão da carteira imobiliária.

O trabalho apresentado apresentará também a convergência de interesses entre os fundos de pensão e mercado imobiliário, enfatizando a importância e necessidade de retomada de investimentos imobiliários bem geridos como opção para cumprimento da meta atuarial dos fundos de pensão brasileiros.

**Palavras-Chave:** Incorporação Imobiliária, Fundos de Pensão, Meta Atuarial.

### ABSTRACT

This article aims to demonstrate synthetically some basic and important concepts in the management of the property portfolio. The work presented also present the convergence of interests between the pension funds and real estate market, emphasizing the importance and need for resumption of real estate investments and managed as an option to meet the actuarial target of Brazilian pension funds.

**Keywords:** Real Estate Development, Pension Funds, Actuarial Target.

## 1- Introdução

Há quase 25 anos, em 1989, a indústria de fundos de pensão brasileiros representava 3% do PIB do Brasil e os ativos imobiliários eram a segunda maior fatia dos investimentos, com quase 20% do total do estoque dos recursos administrados pelas fundações. De acordo com estimativas globais da Abrapp, o patrimônio líquido dos fundos de pensão foi de R\$ 620 bilhões em 2013, o que representa 14,7% do produto interno bruto (PIB) brasileiro e os investimentos imobiliários foram reduzidos até representar apenas 4,8% do total dos recursos garantidores desses Fundos. Esta queda se deu, em grande parte pela opção das incorporadoras em operar via SFH e pela distância com o mercado de capitais e gestão de práticas de governança.

Nos últimos anos, com a queda no patamar dos juros, os fundos de pensão têm buscado alternativas de investimento além dos títulos do governo, já que estes não têm proporcionado a rentabilidade desejada pelas fundações, portanto, aportes em renda variável e em diferentes setores de economia despontam como alternativas para estes fundos. Neste cenário, o setor imobiliário ganha destaque graças ao seu potencial de crescimento.

Além do potencial do mercado, as fundações têm outro motivo para avançar neste mercado. Em 2009, a regulação dos fundos de pensão foi alterada pela Previc (Superintendência Nacional de Previdência Complementar), justamente para facilitar a diversificação dos investimentos. Entre as mudanças está a nova regra para investimentos no mercado imobiliário.

Até a última divulgação da Resolução do CMN n. 3.792 (Conselho Monetário Nacional) em 2009, os fundos imobiliários faziam parte da categoria de investimentos em imóveis, que podia abranger apenas 8% do total dos recursos dos planos. Com a vigência da nova norma, estes fundos passaram a figurar na categoria de investimentos estruturados, cujo limite é de 10%.

Conforme consolidado estatístico divulgado pela Abrapp, o crescimento da categoria de investimentos estruturados a partir de 2010 passou de um investimento de R\$10 milhões em 2010, para R\$ 19 milhões em 2013.

## 2-Modelo de gestão dos Fundos de Pensão

A Previc atua no modelo de supervisão baseada em risco, em função da probabilidade de ocorrência do risco e do impacto por ele causado.

A forma de supervisão da Previc dependerá, portanto, dos riscos incorridos e da qualidade do gerenciamento desses riscos realizado pela EFPC. Dessa forma, a Previc procura incentivar e promover a adoção das melhores práticas de gestão.

Os riscos vistos como mais relevantes pelo órgão supervisor são:

**Risco de Governança:** A fundação deve buscar mitigar os riscos relacionados à concentração de poderes, garantindo a segregação de funções e privilegiando as decisões colegiadas.

**Risco Atuarial:** tem como objetivo assegurar os padrões de segurança econômico-financeira, com fins específicos de preservar a liquidez, a solvência e o equilíbrio dos planos de benefícios administrados pelas EFPC.

**Risco de Contraparte:** pode ser mitigado pela análise prévia da capacidade de pagamento pelo emissor das obrigações decorrentes do ativo financeiro, evitando-se, assim, que perdas potenciais impactem negativamente o resultado do plano de benefícios.

**Risco de Mercado:** é caracterizado por movimentos adversos da taxa de juros e da variação dos preços dos ativos, que podem afetar o desempenho econômico-financeiro do plano de benefícios.

**Risco de Liquidez:** está relacionado ao casamento dos fluxos de ativos e passivos, de forma que os recursos estejam disponíveis na data do pagamento dos benefícios e demais obrigações do plano. À medida que os prazos de vencimentos das obrigações se aproximam, a alocação dos recursos deve privilegiar ativos mais líquidos.

**Risco Operacional:** O funcionamento dos sistemas e o processamento de operações podem gerar erros ou permitir a ocorrência de fraudes, muitas vezes mantidos devido às falhas existentes nas auditorias e nos controles internos.

**Risco Legal:** surge quando os procedimentos e rotinas desrespeitam o ordenamento jurídico.

Conforme relatório divulgado pelo Guia de Melhores Práticas em Fundos de Pensão da Previc, entre 2007 e 2010, a maior porcentagem de recomendações, determinações ou autos de infração da fiscalização, foram nos Investimentos realizados pelas fundações.

As EFPCs, criadas com o objetivo de operar planos de benefícios de caráter previdenciário, são constituídas na forma de sociedade civil ou fundação (pessoas jurídicas de direito privado sem fins lucrativos) e estão expostas, em maior ou menor grau, aos riscos

apontados acima e em muitos casos, o risco de descasamento entre ativos e passivos, uma vez que têm obrigações com longo prazo de maturação. Além disso, a redução da taxa básica de juros no longo prazo trará mais riscos para que os fundos atinjam suas metas atuariais.

Não há como eliminar os riscos por completo, mas também é um fato que existem atualmente mecanismos para controlá-los, mantendo-os em patamares aceitáveis e equilibrados.

### **3-A Contextualização com o Mercado Imobiliário**

A incorporação imobiliária é um processo de reconfiguração do espaço de acordo com finalidades pré-definidas como a demanda futura de mercado, a oferta de terreno, antecipação de uma situação e evolução urbana da região. Já a demanda é influenciada pela taxa de emprego e renda, aquecimento do mercado, disponibilidade e acesso aos recursos para financiamento, sendo diretamente afetado por indicadores macroeconômicos como inflação e taxa de juros.

Todas estas variáveis, somadas ao período de desenvolvimento do empreendimento, desde o momento que se decide empreender até a fase de venda das unidades, trazem à incorporação imobiliária um cenário de alto risco.

É importante que antes da empresa aprovar um alto investimento, haja a etapa de estudo de viabilidade técnica e financeira, avaliando o grau de riscos para se questionar se o projeto deve ou não continuar. Se esta avaliação for adiada, o custo para uma alteração pode ser muito maior que na fase inicial e o resultado poderá ser comprometido, resultando um retorno menor que o esperado inicialmente.

Qualquer empresa, independente do porte e do ramo de atividade está sujeita aos riscos. No entanto, algumas peculiaridades tornam os projetos de construção diferentes dos demais projetos, como: exposição a diferenças geográficas e eventos naturais; potencial de impacto significativo no meio ambiente; equipe de especialistas contratados em projetos e disciplinas específicas; diversas partes interessadas, como grupos de ambientalistas e da comunidade; quantidades significativas de materiais e equipamentos para transportar e modificar os materiais utilizados; utilização, por vezes, da mesma equipe para vários projetos, mesmo que não possuam ligação entre eles. Todas estas particularidades trazem a este tipo de projeto, grande incerteza e a necessidade de um alto nível de planejamento.

Segundo ROCHA LIMA JR e GREGÓRIO (2008), até 2005, as empresas empreendedoras de real estate “operavam em um mercado desestruturado e pouco eficiente”.

Isto porque faltava um sistema de financiamento adequado ao mercado de habitação voltado para classe média.

Atraídas pelo melhor momento do mercado de capitais brasileiro, entre 2005 e 2007 mais de 25 empresas que atuam no setor de real estate, embarcaram na oportunidade de captar recursos via mercado de capitais e aumentar sua capacidade de investimento, no entanto, desde então, seu desempenho tem sido frágil.

O Setor de Construção Civil é altamente sensível as variáveis macroeconômicas. Com o surgimento do Plano de Aceleração do Crescimento juntamente com a abertura comercial de diversas economias, criou um ambiente propício à maior competição no setor. As empresas passaram a privilegiar uma gestão orientada para a obtenção de produtividade e lucros como resultados da operação, o que desencadeou um processo de consolidação e a formação de grandes grupos.

#### **4-A Decisão de Investir: Riscos e Atratividade**

A construção civil é um subsetor industrial brasileiro com grande representação no PIB, pela absorção de grande quantidade de mão de obra e serve também como medição do grau de desenvolvimento do país.

A decisão de investir é complexa, porque muitos fatores, inclusive de ordem pessoal, entram em cena.

Diante disso, Souza e Clemente (2009) ressaltam que o conhecimento em finanças contribui para a saúde econômico-financeira das empresas.

“A decisão de se fazer investimento de capital é parte de um processo que envolve a geração e a avaliação das diversas alternativas que atendam às expectativas técnicas dos investimentos. Após relacionadas as alternativas viáveis tecnicamente é que se analisam quais delas são atrativas financeiramente. É nessa última parte que os indicadores gerados auxiliarão o processo decisório. (SOUZA e CLEMENTE, 2008, p. 66)”

A decisão de investir depende de um retorno esperado. Quanto maior forem os ganhos futuros, maior o retorno, mais atraente será este empreendimento para qualquer empreendedor. Portanto, estamos falando dos riscos inerentes deste tipo de investimento.

O risco em um projeto é sempre futuro e é a probabilidade de acontecer um evento que impacte sobre os objetivos do projeto, e a consequência pode ser positiva (oportunidade) ou negativa. Qualquer empresa, independente do porte e do ramo de atividade está sujeita aos riscos.

O processo de análise de investimentos tem como objetivo a avaliação econômica de decisões sobre investimentos. E tem amplas aplicações, pois os investimentos podem ser tanto de empresas privadas, entidades governamentais e particulares. Em todas as situações propostas deve ser feita uma criteriosa análise de todos os ingressos e desembolsos de recursos envolvidos, durante um determinado horizonte temporal, que varia dependendo do caso estudado.

De acordo com Costa Neto et al (2003), a análise de investimentos em empreendimentos de construção civil consiste em coletar informações e aplicar técnicas de engenharia econômica, considerando as taxas de desconto, os prazos e os valores previstos em fluxo de caixa. A análise de viabilidade está relacionada especificamente ao estudo de uma nova construção.

Já os Fundos de pensão não atuam como instituições financeiras, no entanto, administram recursos de terceiros. Dessa forma, é importante que adotem uma gestão de riscos integrada, em que os diferentes componentes atuem no processo de otimização citado anteriormente.

As Fundações têm propósitos distintos de bancos e, por consequência, não somente mantêm investimentos com prazos mais longos de maturação, como também enfatizam o equilíbrio atuarial e não a obtenção de lucros (Boulier e Dupré- 2003).

Em geral, no plano estratégico de gerenciamento de portfólio de investimento das fundações, para se buscar este equilíbrio, busca-se ativos que possuam, liquidez, segurança e alto retorno.

Conforme observado por Baldasso( 2008), nem sempre este ativo possui os três quesitos. Sabe-se que em renda fixa possui liquidez e segurança, porém não tem a mesma rentabilidade que a renda variável, por exemplo. Já a renda variável, possui retorno e liquidez, no entanto, o item segurança pode ficar comprometido.

Os empreendimentos imobiliários, por sua vez, sabe-se que não possui a mesma liquidez que a renda fixa e renda variável, porém a segurança tende a ser um ponto forte e se tecnicamente bem administrado pode gerar alto retorno e se tornar uma alternativa dentro do portfólio de investimento.

## 5-Conclusão

Conforme observado por Cunha (2010), os principais agentes do mercado imobiliário perceberam que está próximo do limite do SFH financiar de forma sustentável o crescimento do setor às taxas registradas nos últimos anos e que neste contexto, existem sinergias entre os interesses do fundo de pensão e o segmento imobiliário.

Apesar dos investimentos imobiliários ter menor liquidez, são investimentos caracterizadas como seguros, uma vez que o mercado imobiliário vem se utilizando de mudanças legislativas, como o patrimônio de afetação, alienação fiduciária, que visam proteger tanto o adquirente, quanto o incorporador.

Finalmente, é possível perceber que nos últimos anos uma série de ações, tanto de mercado, quanto legislativa, que fortaleceram o vínculo do segmento imobiliário com o mercado de capitais, e se mantivermos uma taxa básica de juros mais baixa, existirá a possibilidade de produtos financeiros com base imobiliária se desenvolva e possam auxiliar os fundos de pensão a suprir a necessidade de rentabilidade exigida pelo passivo atuarial.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BALARINE, Oscar Fernando Osorio. O uso da análise de investimentos em incorporações imobiliárias. Prod. [online]. 2004, vol.14, n.2, pp. 47-57.

BALDASSO, Paulo Cesar Perez. Investimentos em Real Estate: Uma Evolução Necessária para os Fundos de Pensão no Brasil- Estudo de Caso -VIII Seminário Internacional da Lares. . Setembro 2008

BOULIER, J. F.; DUPRÈ, D. Gestão financeira dos fundos de pensão. São Paulo: Pearson Educations do Brasil, 2003.

COSTA NETO, J. A. L.; BRIM JÚNIOR, J. V.; AMORIN, P. H. M. Estudo de modelo para análise prévia de viabilidade econômico-financeira de empreendimentos imobiliários em Salvador – Ba. 2003

CUNHA, André Tapajós. Previdência e Mercado Imobiliário: A Convergência de Interesses dos Fundos de Pensão e do Segmento Imobiliário. Texto para a Coluna NRE- POLI na Revista Construção Mercado. Setembro 2010.

DAMODARAN Aswath, Avaliação de Investimentos, Qualitymark Ed., 1997.

PEREIRA-LEITE, L.R. Estudo das Estratégias das Empresas Incorporadoras do Município de São Paulo no Segmento Residencial no Período 1960-1980. São Paulo, 2006. 245p. Dissertação (Mestrado) Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da Universidade de São Paulo.

ROCHA LIMA JUNIOR, JOÃO DA. Decisão e Planejamento: Fundamentos para a Empresa e Empreendimentos na Construção. São Paulo: EPUSP, 2004. 54p. (Texto Técnico, Escola Politécnica da USP, Departamento de Engenharia de Construção Civil, TT/PCC/25).

ROCHA LIMA JR. ; GREGÓRIO, Carolina Andrea Garisto. Valuation e Investimento nas Ações das Empresas de Real Estate no Brasil: Cenário do Ciclo de Captação intensiva 2005-2007. VIII Seminário Internacional da LARES Mercados emergentes de Real Estate: novos desafios e oportunidades. Setembro 2008. Disponível em <http://www.realestate.br/>

SOUZA, Alceu; CLEMENTE, Ademir. Decisões financeiras e análise de investimentos: fundamentos, técnicas e aplicações. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.