



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Matheus Stofel de Souza

Uma análise contábil dos 5 Fundos de Investimentos Imobiliários - FIIs com maior
rentabilidade em 2022 no Brasil

Rio de Janeiro
2023

Matheus Stofel de Souza

Uma análise contábil dos 5 Fundos de Investimentos Imobiliários - FIIs com maior rentabilidade em 2022 no Brasil

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito necessário à conclusão do curso de Bacharelado em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Adriano Rodrigues

Rio de Janeiro

2023

Ficha catalografica

AGRADECIMENTOS

Um trabalho de conclusão de curso requer, de um estudante, um nível de comprometimento muito grande, e o desânimo é um dos maiores inimigos que impedem o bom êxito nessa tarefa. Com isso em mente, sou muito grato a Deus por ter colocado ao meu redor diversas pessoas que me encorajaram e estimularam a me dedicar no desenvolvimento desta monografia.

Quero ainda, em especial, agradecer os meus pais que sempre se importaram com a minha educação, uma chave indispensável para que eu chegasse até aqui. Agradeço os meus irmãos, pela persistência em me animar nesse trajeto final da faculdade. Sou grato, também, aos irmãos da minha amada igreja, que oraram por mim, e a um grande amigo que me ajudou de diversas maneiras.

Expresso minha gratidão ao meu orientador, que sempre se demonstrou solícito, a fim de me auxiliar nessa fase crucial da minha vida acadêmica. Outrossim, agradeço meus professores do curso de Ciências Contábeis da UFRJ da Praia Vermelha, que foram fundamentais no progresso do meu conhecimento e na minha vida profissional.

Por último, torno pública minha satisfação em poder terminar o curso de Ciências Contábeis nesta instituição de ensino renomada.

RESUMO

Esta monografia se propôs a realizar uma análise contábil dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) no Brasil, com foco na conformidade das demonstrações financeiras com os preceitos estabelecidos pela Instrução Normativa CVM 516. É sabido que a conformidade estrita com os padrões regulatórios é fundamental para sustentar a integridade e a confiança dos investidores, contribuindo para um ambiente saudável no mercado de investimentos imobiliários no Brasil. A pesquisa investigou as práticas contábeis e de divulgação adotadas dos cinco fundos que obtiveram melhor retorno em 2022 (FII Hotel Maxinvest, JPP Fundo de Investimento Imobiliário, Riza Akin Fundo de Investimento Imobiliário, Malls Brasil Plural Fundo de Investimento Imobiliário e NCH EQI High Yield Recebíveis Imobiliários) utilizando uma análise do conteúdo das notas explicativas das demonstrações financeiras. O estudo foi feito através da verificação da aderência das notas explicativas, das demonstrações financeiras dos FIIs escolhidos, com cinco pontos exigidos pela Instrução Normativa CVM nº 516/2011. Os resultados destacaram a importância das notas explicativas como elementos essenciais para garantir transparência e auxiliar os investidores na tomada de decisões informadas. Conclui-se que as demonstrações financeiras dos FIIs precisam se adequar com maior exatidão à ICVM 516, demonstrando em suas notas explicativas tudo aquilo que é requisitado pela norma.

Palavras-chave: Fundos de Investimentos Imobiliários; Comissão de Valores Mobiliários; Instrução Normativa.

ABSTRACT

This dissertation aimed to conduct an accounting analysis of Real Estate Investment Funds (FIIs) in Brazil, focusing on the compliance of financial statements with the precepts established by CVM Instruction 516. It is known that strict compliance with regulatory standards is essential to sustain the integrity and confidence of investors, contributing to a healthy environment in the Brazilian real estate investment market. The research investigated the accounting and disclosure practices adopted by the five funds that achieved the best returns in 2022 (FII Hotel Maxinvest, JPP Real Estate Investment Fund, Riza Akin Real Estate Investment Fund, Malls Brasil Plural Real Estate Investment Fund, and NCH EQI High Yield Real Estate Receivables) using an analysis of the content of the explanatory notes of the financial statements. The study was conducted by verifying the adherence of the explanatory notes of the financial statements of the chosen FIIs to five points required by CVM Instruction No. 516/2011. The results highlighted the importance of explanatory notes as essential elements to ensure transparency and assist investors in making informed decisions. It is concluded that the financial statements of FIIs need to be more accurately aligned with CVM 516, demonstrating in their explanatory notes everything that is required by the standard.

Keywords: Real Estate Investment Trusts; Securities and Exchange Commission; Normative Instruction.

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	9
1.1	Problemática.....	9
1.2	Objetivo geral.....	10
1.3	Objetivos específicos	10
1.4	Relevância do estudo	10
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	12
2.1	Fundos de investimentos	12
2.2	Fundos de investimentos imobiliários	13
2.3	Regulamentações contábeis.....	14
3	METODOLOGIA.....	16
3.1	Processo de coleta de dados.....	16
3.2	Amostra	17
3.3	Instrumentos utilizados	18
4	ANÁLISE DE DADOS E RESULTADOS	20
4.1	Análise dos tópicos.....	20
4.2	Resultado da análise	21
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	24
	REFERÊNCIAS.....	26

1 INTRODUÇÃO

Os fundos de investimento têm desempenhado um papel cada vez mais crucial no panorama econômico do Brasil, assumindo uma posição central no país. De acordo com o Anuário da Indústria de Fundos de Investimento de 2022 (realizado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV) e pelo Portal de Fundos), essas estruturas de investimento coletivo têm experimentado um crescimento significativo ao longo das últimas décadas, visto que em “2006 a ANBID celebrou a marca de R\$ 1 trilhão na indústria que hoje mais que quintuplicou este tamanho e são ofertados por mais de 500 empresas de gestão de ativos”(SETÚBAL, 2023). Entre eles, os Fundos de Investimento Imobiliários (FIIs) são ativos atrativos que investidores, ao buscarem diversificação e rentabilidade em seus portfólios, reduzem o risco diversificável ao incluí-las em suas carteiras (SERRA; MORAES; FÁVERO, 2017).

Os FIIs, que atualmente já são mais de 440 listados na B3, são regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e toda a legislação que a rege teve início na década de 90, através da Lei nº 8.668/93 e da Instrução CVM nº 205/94. Em específico, as demonstrações financeiras dos FIIs foram regularizadas pela Instrução CVM nº 206, de janeiro de 1994 (“ICVM 206”), que foi revogada pela Instrução CVM nº 516 de dezembro de 2011 (“ICVM 516”).

1.1 PROBLEMÁTICA

Para garantir a integridade do mercado financeiro, é imprescindível que as normas contábeis e as instruções normativas sejam seguidas e respeitadas. A padronização das informações contábeis, considerando a dinamicidade do mercado, e os inúmeros usuários, deve ser seguida à risca, pois de acordo com Almeida (2010), isso é essencial para que a informação fique menos custosa para elaboração e divulgação. As informações contábeis são fundamentais para que os investidores interessados nos fundos possam tomar a decisão mais acurada possível, e conforme a competitividade entre as companhias cresce, a necessidade para uma melhor qualidade da informação também se torna um fator crescente.

A CVM, ao regulamentar as demonstrações financeiras de FIIs, buscou ser objetiva e extensiva. No entanto, o estudo de Caetano (2014) apontou que existem inconsistências em certas informações contábeis em relação à regulamentação

vigente. Portanto, esta pesquisa propõe investigar o nível de conformidade dos FIIs que obtiveram maior retorno em 2022 com a ICVM 516.

1.2 OBJETIVO GERAL

O presente estudo pretende verificar a conformidade dos Fundos de Investimento Imobiliário no Brasil à regulamentação vigente por meio da análise de suas demonstrações financeiras (DFs).

1.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Este trabalho se propõe a oferecer uma visão contábil e atualizada da situação dos Fundos de Investimentos Imobiliários no Brasil. Esta pesquisa buscará realizar uma análise detalhada e contextualizada por meio de uma análise de conteúdo das demonstrações financeiras dos cinco FIIs mais rentáveis do ano de 2022 aos preceitos estabelecidos na ICVM 516, especificamente sobre as notas explicativas, no artigo 24, dos incisos III a VII.

A abordagem por meio da análise de conteúdo proporcionará uma compreensão aprofundada das práticas contábeis na divulgação adotadas pelos FII selecionados, permitindo uma avaliação criteriosa de sua conformidade com os critérios regulatórios. Dessa forma, este trabalho se compromete a contribuir significativamente para a compreensão do panorama atual dos FII, oferecendo *insights* valiosos sobre as práticas do setor e promovendo uma análise crítica da conformidade normativa, crucial para a transparência e confiabilidade do mercado de investimentos imobiliários no Brasil.

1.4 RELEVÂNCIA DO ESTUDO

Considerando o notável crescimento dos Fundos de Investimentos Imobiliários e de outras modalidades de fundos de investimento, é extremamente necessário esse trabalho, e sua urgência se intensifica diante da crescente necessidade de aplicar rigorosamente todas as normas contábeis às demonstrações financeiras. Essa ênfase normativa se torna essencial para garantir uma informação

contábil precisa e transparente, crucial para atender às demandas dos usuários dessas demonstrações.

O dinamismo e a complexidade do cenário dos FIs exigem uma análise aprofundada da conformidade regulatória para assegurar não apenas o alinhamento com as normas vigentes, mas também a confiança dos investidores e demais stakeholders, sustentando assim o contínuo crescimento desse setor no mercado financeiro brasileiro.

Nesse sentido, a avaliação transversal dos cinco fundos pode direcionar de forma eficiente futuras análises mais amplas e profundas a respeito do mercado de FIs.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 FUNDOS DE INVESTIMENTOS

De acordo com a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA):

Os fundos de investimento constituem-se, portanto, como um mecanismo organizado que tem a finalidade de captar e investir recursos no mercado financeiro. Transformando-se numa forma coletiva de investimento, com vantagens, sobretudo, para o pequeno investidor individual (CALADO; BRAGA, 2023).

Estes instrumentos, estruturados sob a forma de condomínios abertos ou fechados, são administrados por instituições financeiras autorizadas pela Comissão de Valores Mobiliários no Brasil. O propósito primário dos fundos de investimento é proporcionar aos investidores individuais o acesso a uma gama diversificada de ativos que, de outra forma, poderia ser inatingível em termos de escala ou expertise.

Os fundos de investimento apresentam categorias distintas, classificadas de acordo com a natureza dos ativos subjacentes e as estratégias de investimento adotadas. Estas categorias incluem fundos de renda fixa, que investem predominantemente em títulos de dívida; fundos de ações, focados em participações acionárias; e fundos multimercados, que buscam a diversificação por meio de alocações em diferentes classes de ativos. A gestão dos fundos é confiada a gestores profissionais, os quais exercem a tomada de decisões de alocação de recursos conforme os objetivos e políticas previamente estabelecidos nos regulamentos de cada fundo. O arcabouço regulatório, emanado pela CVM, estabelece diretrizes específicas para a constituição, operação e prestação de informações periódicas desses veículos, visando assegurar a transparência e a proteção dos interesses dos investidores.

Os fundos de investimento desempenham um papel significativo na história financeira do Brasil, tendo experimentado um crescimento substancial ao longo das décadas. O marco inicial foi em 1967, com a criação do primeiro fundo mútuo no país. No entanto, foi nos anos 90 que os fundos de investimento ganharam verdadeiro impulso, com o desenvolvimento do mercado de capitais e a estabilização econômica proporcionada pelo Plano Real (OLIVEIRA, 2006). Essa década testemunhou a diversificação e expansão dos tipos de fundos disponíveis, abrangendo desde fundos de renda fixa até fundos de ações e multimercados.

Ao longo dos anos, o mercado de fundos de investimento no Brasil evoluiu para atender às crescentes demandas dos investidores, com a introdução de regulamentações mais robustas para proteger os interesses dos participantes. A indústria continuou a se adaptar às mudanças econômicas e tecnológicas, tornando-se uma opção acessível e diversificada para investidores de diversos perfis. O surgimento de gestoras de recursos e a maior sofisticação dos produtos oferecidos contribuíram para consolidar os fundos de investimento como uma peça fundamental no cenário financeiro brasileiro.

2.2 FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

Os Fundos de Investimentos Imobiliários, instituídos no Brasil há mais de 30 anos com a promulgação da Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, têm tido uma trajetória crescente no contexto financeiro brasileiro.

No começo, elas eram caracterizadas como “FIIIs de tijolo”, já que os seus investimentos eram exclusivamente ligados à ativos reais, mas em 1997, com a criação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI) e o surgimento dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), houve o nascimento dos “fundos de papel, que são nada mais que ‘FIIIs de Títulos e Valores Mobiliários (TVM)’” (TORRES; TONUCCI FILHO; ALMEIDA, 2021).

Com o desenrolar dessas transformações e outras inovações, FIIIs consolidaram-se como opções cada vez mais confiáveis e atrativas para investidores interessados na diversificação de seus portfólios, bem como na participação em fundos específicos. Esse cenário propiciou um notável crescimento dos FIIIs, resultando na criação de uma variedade expressiva de segmentos concorrentes ao longo dos anos. Esse sucesso pode ser atribuído à capacidade dos FIIIs de se tornarem instrumentos de investimento de escolha, proporcionando aos investidores não apenas diversificação, mas também uma entrada estratégica em setores específicos do mercado imobiliário. Este fenômeno destaca não apenas o apelo geral dos FIIIs, mas também a resposta positiva de investidores que buscam não apenas segurança, mas também oportunidades de crescimento em um contexto de constante evolução do mercado financeiro.

O início do século XXI testemunhou um período de expansão notável no mercado de fundos de investimento no Brasil, principalmente entre os anos de 2009

2012, quando os FIIs crescem de modo acelerado, de forma conjunta ao setor imobiliário (TEIXEIRA, 2014). O aumento da demanda por produtos financeiros mais sofisticados, aliado a condições econômicas favoráveis, impulsionou o crescimento dessas modalidades de investimento. Novos tipos de fundos foram introduzidos, proporcionando aos investidores uma gama mais ampla de opções para atender às suas necessidades específicas. Atualmente, o patrimônio dos FIIs está distribuído em sua maioria em torres corporativas e shoppings centers (TORRES; TONUCCI FILHO; ALMEIDA, 2021).

2.3 REGULAMENTAÇÕES CONTÁBEIS

O processo de evolução dos fundos de investimento no Brasil também foi moldado pela intervenção regulatória. A década de 1990 foi marcada pela promulgação de normativas importantes pela CVM. Essas regulamentações contribuíram significativamente para a consolidação e credibilidade dos fundos de investimento no país.

Com a entrada em vigor da Lei nº 8.668/1993, que representou um marco significativo no panorama regulatório brasileiro, a CVM assumiu uma postura proativa para regular os fundos de investimento. Em um esforço para estabelecer diretrizes específicas e proporcionar um ambiente normativo mais robusto, a CVM promulgou a ICVM 206. Esta medida visava não apenas atender às demandas emergentes do setor, mas também conferir maior clareza e segurança jurídica aos gestores e investidores envolvidos com fundos de investimento.

A promulgação da ICVM 206 marcou um passo significativo na consolidação das normas que orientam a operação e gestão dos fundos de investimento no Brasil, mas foi somente através da ICVM 516 que os fundos passaram a possuir uma direção regulatória mais clara e consolidada.

A ICVM 516 estabelece as diretrizes fundamentais para a contabilidade dos Fundos de Investimento Imobiliário, delineando minuciosamente os critérios contábeis a serem seguidos no processo de reconhecimento, classificação e mensuração dos ativos e passivos pertencentes aos FII, proporcionando uma base sólida para a avaliação precisa da situação financeira desses fundos. com o objetivo de garantir a transparência e a comparabilidade das informações financeiras.

Os critérios contábeis previstos na ICVM 516/11 são, em grande parte, semelhantes aos critérios aplicáveis às companhias abertas. De acordo com a instrução, as demonstrações financeiras dos FII devem incluir, no mínimo, o balanço patrimonial, a demonstração do resultado do exercício, a demonstração das mutações do patrimônio líquido e a demonstração dos fluxos de caixa.

As notas explicativas devem fornecer informações adicionais relevantes para a compreensão das demonstrações financeiras dos FII.

No entanto, existem algumas ressalvas específicas para os FII, como a adoção do valor justo como base de mensuração para os imóveis e investimentos em outros FII, e o reconhecimento das receitas de aluguel e de venda de imóveis no momento em que os benefícios econômicos fluem para o fundo.

Além disso, a instrução trata detalhadamente do reconhecimento de receitas, garantindo transparência e consistência na contabilização das entradas de recursos, e aborda a apropriação de despesas, assegurando uma alocação apropriada dos custos associados às atividades dos FII.

De igual modo, foram demarcadas as regras específicas relacionadas aos ativos financeiros avaliados pelo custo amortizado.

Por fim, a evidenciação nas demonstrações financeiras também é abordada, assegurando que as informações relevantes sejam claramente apresentadas, proporcionando aos investidores e outras partes interessadas uma compreensão abrangente e acessível das operações e desempenho dos Fundos de Investimento Imobiliário.

Portanto, a Instrução desempenha um papel crucial na promoção da governança e transparência no mercado de Fundos de Investimento Imobiliário, fornecendo um arcabouço normativo que orienta os procedimentos contábeis essenciais para a gestão responsável e eficaz desses fundos. Ao estabelecer padrões claros e consistentes, a instrução contribui para a integridade e confiabilidade das informações financeiras apresentadas pelos FII, fortalecendo a confiança dos investidores e a estabilidade do mercado imobiliário.

Em resumo, a ICVM 516/11 estabelece um conjunto de critérios contábeis que visam garantir a transparência e a comparabilidade das informações financeiras dos FII, o que contribui para a tomada de decisão dos investidores.

3 METODOLOGIA

3.1 PROCESSO DE COLETA DE DADOS

A fim de alcançar o objetivo deste estudo, a modalidade de pesquisa escolhida foi a exploratória, tendo em vista que outras metodologias já consideram antecipadamente um conhecimento extenso sobre o assunto ou já tem ciência da relação entre as variáveis analisadas (KÖCHE, 2011).

Para realizar uma análise abrangente sobre a conformidade das demonstrações financeiras dos FIs com os critérios estabelecidos pela ICVM 516, a pesquisa adotará uma abordagem de análise de conteúdo, por meio de uma investigação documental das demonstrações financeiras dos FIs escolhidos.

O estudo começará com a seleção cuidadosa de uma amostra com cinco elementos, levando em consideração sua relevância no mercado, dentro da população de FIs registrados na CVM.

O critério escolhido para determinar a relevância será o retorno obtido pelo FI em 2022, mensurado considerando a variação da cota e os dividendos distribuídos nesse período. O levantamento dessa informação será feito na base de dados do portal na internet “Clube FI” (“Ranking das melhores performances dos Fundos Imobiliários do ano de 2022”, [s.d.]).

Em seguida, serão coletadas, no gerenciador de documentos da CVM (citar), as demonstrações financeiras mais recentes dos FIs escolhidos, que, de acordo com a data de encerramento do exercício social do fundo, poderá ser referente a 31 de dezembro de 2022 ou 30 de junho de 2023.

A análise das demonstrações financeiras será conduzida com base nos critérios estabelecidos pela instrução normativa. Serão considerados aspectos das notas explicativas, sendo eles: a correta classificação e mensuração dos ativos e passivos, informações sobre os ativos financeiros de natureza imobiliária e ativos financeiros de natureza não imobiliária, as informações para os imóveis classificados como propriedade para investimento e os imóveis classificados como estoque.

Ao final, a metodologia adotada buscará não apenas verificar a conformidade das demonstrações financeiras dos FIs escolhidos com a regulamentação vigente, mas também oferecer uma compreensão mais ampla sobre a aplicação prática desses

critérios e sua importância na promoção da transparência e confiança no mercado de Fundos de Investimentos Imobiliários brasileiro.

3.2 AMOSTRA

Para esta pesquisa, foram escolhidos os cinco fundos mais rentáveis do ano de 2022, a partir de um *ranking* geral de fundos imobiliários referente ao ano de 2022 (“Ranking das melhores performances dos Fundos Imobiliários do ano de 2022”, [s.d.]). O *ranking* foi construído levando em consideração a variação da cotação e os dividendos distribuídos no ano de 2022.

A amostra é composta dos seguintes fundos: FII Hotel Maxinvest, JPP Fundo de Investimento Imobiliário, Riza Akin Fundo de Investimento Imobiliário, Malls Brasil Plural Fundo de Investimento Imobiliário e NCH EQI High Yield Recebíveis Imobiliários.

O Fundo de Investimento Imobiliário - FII Hotel Maxinvest, gerido pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM, foi criado como condomínio fechado em 2007, sem prazo definido. Busca adquirir imóveis comerciais em locais estratégicos, como centros comerciais e avenidas movimentadas. Além disso, pode desenvolver empreendimentos comerciais, visando venda, locação ou arrendamento das unidades, com a opção de ceder direitos e créditos a terceiros.

O Ourinvest JPP Fundo de Investimento Imobiliário - FII foi constituído em 25 de julho de 2016, começando suas operações em 17 de janeiro de 2017, operando como um condomínio fechado sem prazo de duração determinado. Destinado a investidores em geral, tanto pessoas físicas quanto jurídicas, fundos de investimento, entidades de previdência, entre outros veículos de investimento, o fundo proíbe a participação de clubes de investimento.

O Riza Akin Fundo de Investimento Imobiliário - FII, administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM, foi constituído como um condomínio fechado em 1º de setembro de 2020, sem prazo de duração determinado, conforme as instruções da CVM. Iniciou suas atividades em 21 de dezembro de 2020, buscando auferir rendimentos, ganho de capital e valorização das cotas. Seu objetivo de investimento abrange diversas modalidades, incluindo Ativos-Alvo, Outros Ativos e Ativos de Liquidez, observando políticas específicas, como a alocação mínima de 67% do patrimônio líquido em Ativos-Alvo. As categorias de ativos contemplam desde letras

hipotecárias e letras de crédito imobiliário até títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional, seguindo critérios rigorosos de classificação de risco e liquidez.

O Malls Brasil Plural Fundo de Investimento Imobiliário, administrado pela Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários S.A., foi constituído em 19 de outubro de 2016, iniciando operações em 14 de dezembro de 2017 como um condomínio fechado, sem prazo de duração determinado, de acordo com a Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, e suas alterações. O principal objetivo do Fundo é obter renda por meio da exploração imobiliária de ativos imobiliários, além de ganho de capital através da compra e venda desses ativos, com a aplicação preponderante de recursos em ativos imobiliários.

O Fundo de Investimento Imobiliário - NCH EQI High Yield Recebíveis Imobiliários, anteriormente denominado Fundo de Investimento Imobiliário - FII NCH Brasil Recebíveis Imobiliários, é administrado pela BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM e foi constituído como um condomínio fechado em outubro de 2013, com prazo de duração indeterminado.

3.3 INSTRUMENTOS UTILIZADOS

A forma de análise para conferir se as informações contábeis estão de acordo com a ICVM 516, será através do uso de um *checklist*, criado a partir de tópicos considerados importantes trazidos pela instrução nos incisos III, IV, V, VI e VII, do artigo 24, conforme tabela a seguir:

Tabela 1 – Tópicos sobre as NE

Tópico	Instrução CVM nº 516/2011
<i>Tópico 1 (Inciso III)</i>	Classificação e mensuração dos ativos e passivos integrantes do patrimônio do fundo.
<i>Tópico 2 (Inciso IV)</i>	Informar, para os ativos financeiros de natureza não imobiliária: a. Saldos por tipo e natureza do ativo. b. Política de utilização. c. Classificação e critério adotado na sua mensuração.

<i>Tópico 3 (Inciso V)</i>	Informar, para os ativos financeiros de natureza imobiliária: a. Características. b. Saldos por tipo e vencimento. c. Classificação e critério adotado na sua mensuração. d. Informações do CRI. e. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC. f. Informações das Sociedades de Propósito Específico – SPE. g. Informações dos Fundos de Investimento em Participação – FIP. h. Informações das cotas de FII.
<i>Tópico 4 (Inciso VI)</i>	Para os imóveis classificados como propriedade para investimento: a. Informar a relação dos imóveis. b. métodos e estimativas relevantes aplicados para determinar o valor justo. c. divulgar sua identificação (se aplicável). d. Obrigações contratuais de reparos. e. Demonstrar a movimentação ocorrida no saldo contábil.
<i>Tópico 5 (Inciso VII)</i>	Para os imóveis classificados como estoque: a. Relação dos Imóveis. b. Métodos e estimativas aplicados para determinar o valor justo. c. Despesas operacionais. d. Composição da movimentação do saldo contábil.

Fonte: Elaboração própria

4 ANÁLISE DE DADOS E RESULTADOS

4.1 ANÁLISE DOS TÓPICOS

Conforme o procedimento realizado por Caetano (2014), para analisar cada tópico foram verificadas diversas informações no campo das notas explicativas das Demonstrações Financeiras, a fim de obter os dados necessários para alcançar o objetivo.

Em relação ao primeiro tópico, foi investigado se foram descritas as práticas contábeis adotadas para a classificação e mensuração dos ativos e passivos integrantes do patrimônio do fundo, a fim de avaliar a qualidade da divulgação das Principais Políticas Contábeis dos fundos. Aqueles que divulgaram essas informações nas notas explicativas foram classificados como 1. Para aqueles que não divulgaram ou apenas apresentaram a classificação sem demonstrar a composição do saldo, foi atribuída a classificação 0.

Na análise referente ao tópico dois, examinou-se nas notas explicativas se os fundos apresentavam informações sobre saldos categorizados por tipo e natureza do ativo, política de utilização, além da classificação e critérios utilizados na mensuração dos ativos de natureza não imobiliária, uma vez que tais informações vão permitir ao usuário da informação avaliar o cenário de riscos dos fundos e, assim, tomar uma decisão de investimento com o suporte adequado de informações. Aqueles que divulgaram essas informações nas notas explicativas foram classificados como 1, enquanto aqueles que não o fizeram receberam a classificação 0.

Com o tópico três como base, examinou-se nas notas explicativas se os fundos disponibilizavam informações sobre as características e natureza dos ativos, saldos categorizados por tipo e vencimento, incluindo os valores na "curva" (quando aplicável) e de mercado, além da classificação e critérios utilizados na mensuração dos ativos de natureza imobiliária, pois, de posse dessas informações, é possível avaliar a qualidade dos ativos com detalhamento relevante a respeito dos prazos e eventuais oscilações, bem como a significância dos valores desses ativos. Aqueles que divulgaram essas informações nas notas explicativas foram classificados como 1, enquanto aqueles que não o fizeram receberam a classificação 0.

No que se refere ao quarto tópico, buscou-se nas notas explicativas a divulgação da relação dos imóveis, dos métodos e estimativas utilizados para

determinar o valor justo, das despesas operacionais, e da composição da movimentação do saldo contábil do grupo no exercício, relacionados aos imóveis classificados como propriedade para investimento, informações cruciais para que o interessado possa conhecer o grupo de imóveis nos quais o fundo investe pois estão relacionados tanto ao valor esperado em uma eventual venda como permitem uma avaliação do desempenho financeiro desses ativos e, conseqüentemente, uma comparação no retorno que têm apresentado para o fundo. Aqueles que apresentaram essas informações nas notas explicativas foram classificados como 1, enquanto aqueles que não o fizeram receberam a classificação 0.

Por último, procurou-se, tendo o tópico cinco em mente, nas notas explicativas, a divulgação da relação dos imóveis, da política contábil de mensuração e da composição da movimentação do saldo contábil do grupo no exercício, relacionados aos imóveis classificados como estoque, o que permitiria ao interessado uma visão mais detalhada acerca da composição dos seus ativos, bem como uma melhor compreensão do resultado apresentado pelo fundo no respectivo exercício social. Aqueles que apresentaram essas informações nas notas explicativas foram classificados como 1, enquanto aqueles que não o fizeram receberam a classificação 0.

4.2 RESULTADO DA ANÁLISE

Em relação ao primeiro tópico, todos os FIIs cumpriram o que é exigido pela regulamentação. Eles seguiram as diretrizes e compartilharam as informações relevantes atreladas ao método de avaliação, classificação e mensuração dos ativos e passivos pertencentes ao patrimônio do fundo.

Ao tratar do tópico dois, foi identificado que os FIIs NCH Brasil e Hotel Maxinvest demonstraram em suas notas explicativas todas as informações necessárias em relação aos saldos por tipo e natureza de ativo e a classificação e critério adotado na mensuração, porém os fundos Malls Brasil Plural, Riza Akin e JPP não publicaram em suas notas explicativas a política de utilização dos fundos, deixando de anunciar o objetivo principal das aplicações financeiras que possuem, conforme a Tabela 3 descreve:

Tabela 3 - Informar, para os ativos financeiros de natureza não imobiliária:

Evidenciação	<i>NCH Brasil</i>	<i>Malls Brasil Plural</i>	<i>Riza Akin</i>
Saldos por tipo e natureza do ativo	1	1	1
Política de utilização	1	0	0
Classificação e critério adotado na sua mensuração	1	1	1
	<i>JPP</i>	<i>Hotel Maxinvest</i>	
Saldos por tipo e natureza do ativo	1	1	
Política de utilização	0	1	
Classificação e critério adotado na sua mensuração	1	1	

Fonte: Elaboração própria

Relativo ao terceiro tópico, foi apontado que o fundo NCH Brasil e o Riza Akin fizeram de modo correto a publicação das informações, relatando os valores, as características e natureza dos ativos, os saldos categorizados por tipo e vencimento, a divulgação dos valores de "curva" e de mercado, além da classificação e critérios utilizados na mensuração dos ativos de natureza imobiliária, as informações do CRI e das cotas de FII, conforme Tabela 4. O fundo JPP deixou de cumprir o inciso V por completo ao não divulgar os saldos por tipo e vencimento e os valores de "curva" e de mercado. Os fundos Malls Brasil Plural e Hotel Maxinvest não possuem esse tipo de ativo, e por isso a divulgação deste tópico não é requerida em suas notas explicativas.

Tabela 4 - Informar, para os ativos financeiros de natureza imobiliária:

Evidenciação	<i>NCH Brasil</i>	<i>Riza Akin</i>	<i>JPP</i>
Características e natureza	1	1	1
Saldos por tipo e vencimento, e os valores na "curva" (quando aplicável) e de mercado	1	1	0
Classificação e critério adotado na sua mensuração	1	1	1
Informações do CRI	1	1	1
Informações das cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC (Se aplicável)	-	-	-
Informações das cotas de Sociedades de Propósito Específico – SPE (Se aplicável)	-	-	-
Informações dos Fundos de Investimento em Participação – FIP (Se aplicável)	-	-	-
Informações das cotas de FII	1	1	1

Fonte: Elaboração própria

Na pesquisa sobre o tópico quatro realizada em cada demonstração financeira, foi constatado que apenas nos fundos Malls Brasil Plural e Hotel Maxinvest foram identificados imóveis classificados como propriedade para investimento. Após analisar as notas explicativas e as informações contábeis divulgadas nelas, foi reconhecido que o fundo Malls Brasil Plural não apresentou a identificação, qualificação profissional e se possui experiência recente na área de localização e categoria do imóvel avaliado referentes a empresa especializada que elaborou a avaliação do valor justo correspondente às suas propriedade para investimento. De modo contrário à regulamentação contábil, os fundos acima citados deixaram de divulgar as obrigações contratuais de reparos, manutenções ou melhorias de propriedades para investimento, conforme é demonstrado na próxima tabela.

Tabela 5 - Para os imóveis classificados como propriedade para investimento:

Evidenciação	<i>Malls Brasil Plural</i>	<i>Hotel Maxinvest</i>
Informações referentes aos imóveis	1	1
Descrição dos métodos e estimativas de valor justo	1	1
Dados do avaliador independente	0	1
Informar os valores reconhecidos no resultado do período	1	1
Obrigações contratuais de reparos, manutenções ou melhorias de propriedades para investimento	0	0
Demonstrar a movimentação ocorrida no saldo contábil de início e final de período neste grupo	1	1

Fonte: Elaboração própria

Em relação ao último tópico, notou-se que nenhum dos FIIs analisados na amostra possui imóveis classificados como estoque, como definido pelo CPC 16 (R1), que estabelece os procedimentos específicos de tratamento para estoques, quando diz que “estoques compreendem bens adquiridos e destinados à venda, incluindo, por exemplo, [...] terrenos e outros imóveis para revenda” (“CPC 16 (R1)”, 2009), então, dado que nenhum fundo adotado para esta pesquisa tem como ativo um imóvel destinado especificamente para venda, não houve como adquirir dados que fossem úteis para alcançar os objetivos delineados nesta pesquisa.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente monografia visa proporcionar uma análise aprofundada e abrangente da situação dos FIIs no contexto brasileiro, com foco especial na conformidade das demonstrações financeiras do ano de 2022 com os preceitos da ICVM 516. Por meio de uma análise de conteúdo das demonstrações financeiras, foram exploradas as práticas contábeis e de divulgação adotadas por FIIs selecionados, permitindo uma avaliação criteriosa de sua aderência aos critérios regulatórios.

Ao longo dessa pesquisa, foi buscado destacar a importância da transparência e conformidade normativa para a confiabilidade do mercado de investimentos imobiliários no Brasil. As notas explicativas, em particular, emergiram como peças cruciais na garantia da transparência e na capacidade dos investidores de tomar decisões informadas.

Os resultados obtidos demonstraram que até mesmo os FIIs mais rentáveis do Brasil ainda possuem discrepâncias em relação à ICVM 516, deixando de anunciar em suas notas explicativas informações importantes que podem influenciar a tomada de decisão do usuário da informação contábil.

A apuração dos dados revelou não apenas insights sobre as práticas dos FIIIs analisados, mas também oferecem contribuições valiosas para o entendimento geral do cenário do setor. Conclui-se que a conformidade rigorosa com os padrões regulatórios é necessária e fundamental para sustentar a integridade e a confiança dos investidores, e que os maiores FIIIs do mercado brasileiro precisam ainda se adequar à pontos cruciais da regulamentação contábil.

Considerando o fundo com maior retorno analisado nesta pesquisa, o Hotel Maxinvest, ele não foi quem demonstrou a maior conformidade entre a informação contábil divulgada em suas notas explicativas e a norma vigente, pois deixou de discorrer sobre obrigações contratuais referentes a manutenções nos imóveis classificados como propriedades para investimento, o que se tornaria em um problema no futuro, tendo em mente que a própria administradora é quem poderia ter de arcar com o ônus de eventuais sinistros, alterando os resultados do fundo e no fim surpreendendo os investidores.

Outrossim, três fundos que obtiveram excelente retorno em 2022 no mercado financeiro: Malls Brasil Plural, Riza Akin e JPP, deixaram de divulgar em suas notas explicativas a política de utilização dos seus ativos de natureza não financeira, prejudicando os usuários da informação contábil, como os cotistas, que precisam de dados precisos para tomarem decisões mais apuradas e certas com a percepção econômica em mente.

Ademais, recomenda-se que esta análise seja realizada novamente por outros pesquisadores, com uma amostra maior que permita buscar padrões sobre a qualidade das

informações divulgadas pelos FIs de acordo com (1) tipo de investimento (Lajes Corporativas, Galpões Logísticos, Hotéis, Educacional, Hospitais, Agências bancárias, Fundos, Desenvolvimento Imobiliário, Recebíveis Imobiliários (CRIs), Híbridos (Papel e Tijolo), outros), (2) fundos classificados de acordo com o Patrimônio Líquido, (3) com o volume negociado, (4) com faixas de Patrimônio Líquido ou (5) faixas de número de cotistas.

REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, E. F. DE. Qualidade da informação contábil em ambientes competitivos. 19 nov. 2010.
- Brasil - Instrução Normativa nº 516 – CVM – 29 de dezembro de 2011
- Brasil - Instrução Normativa 206 – CVM – 14 de janeiro de 1994
- Brasil - Instrução Normativa 472 – CVM – 31 de outubro de 2008
- Brasil - Instrução Normativa 595 – CVM- 15 de setembro de 2009
- CAETANO, D. DE F. Os fundos de investimentos imobiliários sob a Ótica Contábil: estudo de caso dos Fundos BTG Pactual Corporate Office Fund (BC FUND), CSHG REAL ESTATE e RB Capital Renda I. **Pensar Contábil**, v. 16, n. 61, p. 28–36, 2014.
- CALADO, L. R.; BRAGA, V. P. M. **FUNDOS DE INVESTIMENTO. ANBIMA**, 2023. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/educar/certificacoes/cpa-10/material-de-estudos/material-de-estudos-cpa-10.htm>. Acesso em: 19 dez. 2023
- CPC 16 (R1). . 2009.
- KÖCHE, J. C. **Fundamentos de Metodologia Científica**. [s.l: s.n.].
- OLIVEIRA, S. L. C. DE. O crescimento dos fundos de investimentos no Brasil, no período pós-plano Real, e sua importância para economia nacional. 2006.
- Ranking das melhores performances dos Fundos Imobiliários do ano de 2022**. Disponível em: <https://www.clubefii.com.br/fundos_imobiliarios_ranking/2022#>. Acesso em: 19 dez. 2023.
- SERRA, R. G.; MORAES, A. V. DE; FÁVERO, L. P. L. FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO: UMA ALTERNATIVA PARA DIVERSIFICAÇÃO. **Revista de Administração da Unimep**, v. 15, n. 4, p. 229–252, 2017.
- SETÚBAL, A. E. A indústria de fundos no Brasil. **Anuário da Indústria de Fundos de Investimento 2022**, p. 10–10, 2023.
- TEIXEIRA, G. F. Comportamento dos fundos de investimentos imobiliários no mercado de capitais da BM&FBovespa: estudo de caso do FII BTG Pactual Corporate Office Fund. 1 dez. 2014.
- TORRES, R. DA S.; TONUCCI FILHO, J. B. M.; ALMEIDA, R. P. Financeirização do imobiliário no Brasil: uma análise dos Certificados de Recebíveis Imobiliários (2005-2020). **Cadernos Metr  pole**, v. 24, n. 53, p. 35–62, 22 nov. 2021.