

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

Daiane de Freitas Caetano

Rio de Janeiro – RJ

Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ¹

daianefcaetano01@gmail.com

Resumo

O objetivo desta pesquisa é analisar se as demonstrações financeiras dos Fundos de Investimentos Imobiliários BTG Pactual Corporate Office Fund (BC FUND), CSHG REAL ESTATE e RB Capital Renda I estão de acordo com os critérios de elaboração e divulgação estabelecidos pela Instrução Normativa CVM Nº 516 12/2011. Do ponto de vista metodológico, analisou-se uma amostra de três fundos de investimentos imobiliários considerando o exercício de 2012. Para tal, foi elaborado um *check list* baseado na Instrução Normativa Nº 516 da CVM, onde foram elencados 14 quesitos para serem observados na amostra. Foram extraídas do *site* da CVM e dos *sites* próprios de cada fundo as demonstrações financeiras referentes ao exercício findo em 2012 dos fundos selecionados, bem como os seus prospectos e regulamentos publicados. Por meio da aplicação do *check list*, foi possível verificar que todos os fundos tiveram uma reavaliação positiva no seu patrimônio líquido após a aplicação das novas práticas contábeis exigidas pela Instrução. A análise dos dados também mostrou que a maioria dos fundos apresenta imóveis como propriedade para investimento e aplicações financeiras em papéis de baixo risco e de natureza mobiliária. Os fundos deixaram de publicar em notas explicativas as despesas associadas diretamente com os imóveis classificados como propriedade para investimento, apresentando apenas os encargos do fundo como um todo, dificultando uma análise mais precisa da rentabilidade dos imóveis. Por ter sido o ano de 2012 o primeiro de obrigatoriedade da elaboração e divulgação das DFs, em observância a Instrução Normativa Nº 516 da CVM, o tempo de adequação dos fundos às novas práticas contábeis talvez não tenha sido suficiente.

Palavras-chave: Fundo de Investimento Imobiliário, Demonstrações Financeiras, Comissão de valores Mobiliários (CVM)

Abstract

The objective of this study was to analyze whether the financial statements of the Funds Real Estate Investment BTG Pactual Corporate Office Fund (BC FUND), CSHG REAL ESTATE and RB Capital Renda I agree with the criteria for the preparation and dissemination established by Normative Instruction CVM 516 12/2011. In methodological point of view, we analyzed a sample of 3 real estate investment funds considering the year 2012. For such a checklist based on Normative Instruction No. 516 of the CVM, where 14 questions were listed was designed to be observed in the sample. Financial statements for the year 2012 of the selected funds and their prospectus were extracted and published regulations of the CVM website and own sites for each fund. Through the application of the checklist was possible to verify that all funds had a positive reevaluation of its net assets after the application of the new accounting practices required by instruction. A data analysis also showed that the majority of funds presents properties as investment property and financial investments in low-risk roles and nature real state. The funds no longer post on the notes expenses directly associated with the properties classified as investment property, featuring only the expenses of the fund as a whole, hindering a more precise analysis of profitability of real estate. Why was the year 2012 the first year of mandatory disclosure and preparation of Financial Statements in compliance with Instruction CVM No. 516, the time of the new capital adequacy accounting practices may not have been enough.

Key words: Real Estate Investment Fund, Financial Statements, Securities Commission (CVM)

1. Introdução

A constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII são dispostas na Instrução Normativa da CVM 472 de outubro de 2008. O surgimento no mercado do conceito de fundo de investimento imobiliário foi regulamentado pela legislação brasileira a partir da década de 90, por meio da lei 8668/93 e da Instrução 205/94 da Comissão de Valores Mobiliários.

¹ UFRJ - Universidade Federal do Rio de Janeiro - CEP 21941-901 - Rio de Janeiro - RJ

Atualmente, estão em funcionamento mais de 90 fundos imobiliários no Brasil, com patrimônio total em torno de 6 bilhões de reais. 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. 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.

A elaboração e publicação das Demonstrações Financeiras dos Fundos de Investimentos Imobiliários, antes baseada pela Instrução Normativa nº 206 de Janeiro de 1994 da CVM, agora são regidas pela Instrução Normativa 516 da CVM de Dezembro de 2011. A mesma dispõe sobre os critérios contábeis de reconhecimento, classificação e mensuração dos ativos e passivos, bem como o reconhecimento de receitas, apropriação de despesas e evidenciação das demonstrações financeiras dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII.

1.1. Problema de Pesquisa

Tendo em vista o crescimento da indústria de fundos de investimentos imobiliários na economia brasileira atrelada a relevância da informação contábil para os investidores, órgãos governamentais e normativos, a partir da análise de três grandes Fundos de Investimentos Imobiliários vinculados à CVM e a Bovespa, pretende-se responder a seguinte questão: como deve ser o posicionamento da contabilidade diante dos mesmos?

A fim de facilitar a análise do problema em questão, são levantadas mais duas questões auxiliares: Qual a real importância da Contabilidade nesta indústria e no mercado como um todo? e Como é a contabilização, mensuração e evidenciação das demonstrações contábeis de um Fundo de Investimento Imobiliário?

1.2. Objetivo Geral

Analisar se as demonstrações financeiras dos Fundos de Investimentos Imobiliários BTG Pactual Corporate Office Fund (BC FUND), CSHG REAL ESTATE e RB Capital Renda I estão de acordo com os critérios de elaboração e divulgação estabelecidos pela Instrução Normativa CVM Nº 516 12/2011.

1.3. Objetivos Específicos

- Caracterizar a indústria de Fundos de Investimento Imobiliários no Brasil;
- Descrever o processo de elaboração e divulgação das demonstrações financeiras dos FIIs;
- Destacar os principais termos contábeis relacionados ao objeto de estudo do trabalho;
- Criar uma *check list* com os principais critérios para elaboração e divulgação das demonstrações financeiras, baseado na IN Nº 516;
- Verificar qual o nível de aderência dos FIIs selecionados quanto aos itens listados no *check list*;

1.4. Justificativa

Com o crescimento estável brasileiro ao longo dos anos, somado ao aumento da renda média da população e a redução da taxa básica de juros para níveis abaixo de dois dígitos, observa-se uma crescente procura por parte dos investidores por investimentos alternativos mais rentáveis.

Arelada a este crescimento está a demanda por novas classes de ativos, que vem contribuindo para a evolução da indústria de Fundos de Investimentos no Brasil, que, pela essência de sua criação, permite investimentos de diferentes classes e tipos de investidores. Alguns dos motivos que aumentam a atratividade dos fundos são: contar com gestão profissional e ter acesso a uma estratégia de diversificação a custos menores.

O grande segredo dos Fundos de Investimentos é a ideia do condomínio – a aplicação em conjunto – ou seja, embora os aplicadores tenham direito de resgatar suas cotas a qualquer momento, nem todos o fazem ao mesmo tempo, isto é, sempre fica uma grande soma disponível, que pode ser aplicado em títulos mais rentáveis.

Assim como em outros mercados, no mercado de capitais a informação contábil é de grande relevância, de forma a garantir transparência para o investidor e para que o mesmo entenda onde atua a empresa. O contador transforma os dados em informações valiosas para os clientes do mercado de capitais, tendo sempre o foco na rentabilidade, auxiliando, assim, na identificação dos melhores caminhos de investimentos.

Mahoney (1997) destaca que a qualidade da informação auxilia os analistas nas decisões de investimentos. Durante o processo de tomada de decisão sobre alocação de recursos para investimentos, as informações fazem a diferença entre uma boa ou má decisão. Representa um dos alicerces para a avaliação de empresas e cenários.

O tema escolhido é relevante pela importância que o assunto ganhou com a maior participação de investidores no mercado de fundos imobiliários e pelo impacto na Contabilidade das empresas administradoras de fundos, que são obrigadas a seguir os critérios de elaboração e publicação das demonstrações financeiras dispostas na IN 516 CVM.

A IN 516 CVM reforça os princípios da Ciência Contábil, como os conceitos de tempestividade e clareza na apresentação das informações. Além contribuir para o fortalecimento do conceito de governança corporativa na indústria dos fundos de investimentos, que segundo o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) é: o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, conselho de administração, diretoria e órgãos de controle. As boas práticas de governança corporativa convertem princípios em recomendações objetivas, alinhando interesses com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua longevidade.

Tendo em vista que o assunto é de grande abrangência e relevância no mercado de financeiro, faz-se necessária a elaboração de pesquisas e estudos que abordem o assunto sob diferentes óticas e, diante destes conceitos, torna-se viável verificar se estes fundos imobiliários estão divulgando e elaborando as demonstrações financeiras conforme a IN 516 da CVM.

2. Revisão de Literatura

2.1. Fundo de Investimento Imobiliário (FII)

Segundo a Instrução normativa CVM nº 472, o fundo de investimento imobiliário é uma comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários.

Geralmente, as políticas de Fundos de Investimento Imobiliário visam à realização de investimentos de longo prazo, com o obje-

Daiane de Freitas Caetano

tivo de auferir ganhos mediante locação, arrendamento ou alienação das unidades de determinado empreendimento.

Os principais agentes dos fundos de investimento são: o cotista (ou investidor), o administrador, o gestor, o custodiante e os agentes de distribuição.

2.2. Indústria Brasileira de Fundos de Investimentos Imobiliário

No Brasil, o primeiro fundo de investimento surgiu em 1957, no bojo da euforia desenvolvimentista que marcou o início do governo de Juscelino Kubitschek. Não foi uma coincidência histórica. O Fundo Crescinco, como era chamado, nasceu porque seus administradores enxergaram no Brasil oportunidades semelhantes àquelas que administradores holandeses, ingleses e franceses viram no fim do século XIX: grandes projetos que necessitavam de financiamento. Na carteira do Crescinco havia ações da Willys-Overland do Brasil, a primeira fábrica de motores a gasolina do país, e de outras representantes da nascente indústria automobilística brasileira. O Crescinco pertencia à International Basic Economic Corporation (Ibec) uma empresa do grupo Rockefeller.

Até 1964, o mercado financeiro nacional era muito incipiente. Foi somente com a Lei da Reforma Bancária, daquele ano, que se criaram instituições como o Conselho Monetário Nacional (CMN) e o Banco Central.

Nos anos 70, surgiram novas regras para estruturar o mercado financeiro nacional, destacando-se a legislação sobre fundos mútuos de investimento. Em 1965, a Lei de Mercado de Capitais já havia tratado desse tipo de investimento, mas só em 70 surgiu uma regulamentação específica. Nos anos seguintes, a regulamentação sofreu diversas alterações.

Como o investimento em bens imóveis normalmente envolve alto valor de aplicação, poucos são os investidores que possuem recursos suficientes para aplicar diretamente em empreendimentos dessa natureza. Este foi um dos principais fatores que estimularam o surgimento no mercado do conceito de fundo de investimento imobiliário, regulamentado pela legislação brasileira a partir da década de 90, por meio da Lei 8668/93 e da Instrução 205/94 da Comissão de Valores Mobiliários.

Essa nova forma de investimento veio viabilizar o acesso de pequenos e médios investidores aos investimentos imobiliários. Os fundos passaram a juntar os recursos captados e investir em um ou mais empreendimentos imobiliários, que compõem sua carteira.

Trata-se, assim, de investimento imobiliário envolvendo recursos captados via mercado de valores mobiliários, portanto, os atos praticados por proprietários e empreendedores passaram a ser mais controlados, e submetidos à análise de especialistas e investidores, bem como de órgãos reguladores do mercado financeiro.

Por isso, as informações desse mercado tornam-se cada vez mais acessíveis e transparentes. Como consequência, a tendência é o aumento do índice de exigibilidade e, consequentemente, da credibilidade e confiança nas operações realizadas no mercado imobiliário.

2.3. Contabilização de Fundos de Investimentos Imobiliário

O fundo deve ter escrituração contábil própria, devendo as contas e demonstrações contábeis do mesmo serem segregadas das de seu administrador. O seu exercício contábil deve ser encerrado

no último dia do mês, após cada 12 meses de seu funcionamento, quando serão levantadas suas demonstrações contábeis relativas ao período que se encerra.

As demonstrações contábeis, elaboradas de acordo com as normas específicas baixadas pela CVM, devem ser colocadas à disposição de qualquer interessado que solicitá-las ao administrador, no prazo de 90 dias após o encerramento do período contábil. Elas devem ser auditadas anualmente por auditor independente registrado na CVM, observadas as normas que disciplinam o exercício dessa atividade.

3. Metodologia

3.1. Campo de Investigação

Para responder as questões abordadas, adotou-se uma pesquisa documental de caráter exploratório aos fundos selecionados que possuem cotas negociadas na BOVESPA.

O campo de investigação são os fundos elegidos, pela representatividade no mercado, com cotas negociáveis nesta instituição e registrados na CVM, com publicação de suas demonstrações contábeis em *sites* próprios ou no acervo da Comissão de Valores Mobiliários, que, desde 2011, devem elaborar e publicar as demonstrações contábeis de acordo com Instrução Normativa 516 da CVM.

Para tornar a análise de dados possível, foram utilizados os seguintes procedimentos: pesquisa bibliográfica e análise documental de leis, normas e instruções dos órgãos reguladores, para elaboração das tabelas do *check list*.

Além de documental, a pesquisa possui caráter exploratório, em concordância com a pouca abordagem do tema em trabalhos científicos. Saliencia-se que as pesquisas exploratórias são aquelas que têm por objetivo explicitar e proporcionar maior entendimento de um determinado problema. Nesse tipo de pesquisa, o pesquisador procura um maior conhecimento sobre o tema em estudo (GIL, 2005).

Para melhor desenvolvimento da pesquisa, buscou-se conhecer a legislação e normas específicas sobre a elaboração e publicação das demonstrações contábeis. A fim de atingir os objetivos propostos, foi utilizado o estudo de caso de três fundos imobiliários que demonstram representatividade na indústria brasileira de fundos de investimentos imobiliários.

3.2. Amostra

Na visão de Gil (1991), a pesquisa exploratória visa proporcionar maior familiaridade com o problema com vistas a torná-lo explícito ou a construir hipóteses. Envolve levantamento bibliográfico; entrevistas com pessoas que tiveram experiências práticas com o problema pesquisado; análise de exemplos que estimulem a compreensão. Assume, em geral, as formas de pesquisas bibliográficas e estudos de caso.

Para facilitar a pesquisa diante da complexidade do tema, delimitou-se uma amostra a partir de uma população, para que seja efetuado um estudo de caso com base nos objetivos definidos.

População, ou universo de pesquisa, é o agregado de todos os elementos que compartilham um conjunto comum de características de interesse para o problema sob investigação (MALHOTRA, 1996).

O universo desta pesquisa é composto por fundos de investimentos imobiliários registrados na CVM e com cotas negociadas na Bovespa.

No caso da amostra, optou-se pela amostragem intencional. Sendo assim, a escolha desta foi condicionada pelo estabelecimento de dois critérios de julgamento para que fossem selecionados os seus elementos, são eles: a representatividade do fundo na indústria de FII brasileira e a postura de estratégia de gestão ativa da carteira de investimentos, ou seja, onde se busca obter rentabilidade superior ao de determinado índice de referência, significa que o gestor procura no mercado as melhores alternativas de investimento visando atingir o objetivo desse fundo, sempre de acordo com a sua política de investimento.

A pesquisa se limitou a três fundos imobiliários que atendem aos critérios estabelecidos e que publicam suas demonstrações em sites próprios e no acervo da CVM, são eles: BTG Pactual Corporate Office Fund (BC FUND), CSHG REAL ESTATE e RB Capital Renda I.

O BC Fund é, atualmente, o maior fundo de investimento imobiliário listado em bolsa do Brasil, em termos de patrimônio líquido, e suas cotas vêm sendo negociadas em mercado organizado da BM&FBOVESPA desde seu IPO, ocorrido em dezembro de 2010. O BC Fund foi constituído em junho de 2007 e, desde então, adota uma gestão ativa de sua carteira, com o objetivo primordial de investir em escritórios comerciais de laje corporativa* com renda no Brasil, estrategicamente localizados em grandes centros comerciais, por meio da aquisição de imóveis comerciais de escritórios ou direitos relativos a imóveis, prontos ou em fase final de construção.

O CSHG Real Estate – Fundo de Investimento Imobiliário – FII iniciou as operações em maio de 2008, com objetivo de auferir ganhos pela aquisição, para exploração comercial, de imóveis com potencial geração de renda, predominantemente lajes corporativas. Atualmente, a carteira de investimentos conta com participação em 24 empreendimentos distintos, dos quais sete são 100% de propriedade do Fundo, e em outros três o Fundo possui participação de pelo menos 25% das unidades.

O RB Capital Renda I é o fundo imobiliário administrado pela Oliveira Trust, e iniciou suas operações em dezembro de 2009. É um fundo composto por sete ativos imobiliários comerciais, de uso estratégico-operacional, locados sob regime atípico para cinco empresas multinacionais (Ambev, Barry Callebaut, C&A, Danfoss e Saint-Gobain) e duas nacionais (União de Lojas Leader e Magazine Luiza). Trata-se do primeiro FII multi-ativo do mercado, com perfil de renda destinado a investidores pessoas físicas.

3.3. Instrumentos Utilizados

Foi elaborado um *check list* onde foram listados os itens considerados relevantes pela IN 516 da CVM para elaboração e publicação das demonstrações financeiras. Os mesmos foram divididos em dois grupos de conceitos, sendo eles investimentos em imóveis e ativos financeiros e apresentação das demonstrações contábeis, conforme Tabela 1 e 2.

Tabela 1 – Investimentos – Imóveis e ativos financeiros

Conceito	Legislação CVM nº 516
Custo dos imóveis	Entende-se por custo dos imóveis adquiridos o preço de aquisição mais todos os gastos da transação diretamente atribuíveis à operação de compra
Custo dos imóveis destinados à venda	Para imóveis destinados à venda no curso ordinário do negócio, o custo engloba também os gastos incorridos para colocar o imóvel em condições normais de venda
Custo dos imóveis em construção	Entende-se por custo dos imóveis em construção todos os gastos diretamente relacionados à unidade em construção
Imóvel adquirido ou construído para renda ou para apreciação de capital no longo prazo	Deve ser classificado como propriedade para investimento, dentro do subgrupo investimento do ativo não circulante. O imóvel classificado como propriedade para investimento deve ser reconhecido inicialmente pelo valor de custo. Após o reconhecimento inicial, as propriedades para investimento devem ser continuamente mensuradas pelo valor justo
Imóvel adquirido ou construído para venda	O imóvel adquirido ou construído para venda no curso ordinário do negócio deve ser classificado como imóveis destinados à venda, dentro do subgrupo estoques do ativo circulante. Esses imóveis devem ser avaliados pelo menor entre o valor de custo ou valor realizável líquido
Transferência de imóveis classificados em propriedade para investimento para estoques	A transferência de imóveis classificados em propriedade para investimento para estoques somente deve ser feita quando houver alteração de uso, evidenciada pelo início de desenvolvimento com objetivo de venda. O valor de custo atribuível ao imóvel para o reconhecimento inicial como estoque é o valor justo do imóvel na data da mudança de uso
Transferência de imóveis classificados em estoques para propriedade para investimento	A transferência de imóveis classificados em estoques para propriedade para investimento somente deve ser feita quando houver alteração de uso, evidenciada pelo início de uso com o propósito de obtenção de renda. O valor atribuível ao imóvel para reconhecimento inicial como propriedade para investimento é o valor contábil do ativo no momento da mudança de uso. Qualquer diferença entre o valor justo do imóvel e o seu valor de reconhecimento inicial deve ser reconhecida imediatamente no resultado do período
Ganhos/Perdas na avaliação de ativos/passivos	Os ganhos ou as perdas resultantes da avaliação de ativos ou de passivos do fundo, ainda que não realizados financeiramente, devem ser reconhecidos no resultado do período
Provisão para perdas	Provisão para perdas deve ser reconhecida sempre que houver evidência de redução no valor recuperável dos ativos financeiros do fundo avaliados pelo custo amortizado
Perda por redução no valor recuperável	A perda por redução no valor recuperável deve ser mensurada pela diferença entre o valor contábil do ativo e o valor presente do novo fluxo de caixa esperado calculado após a mudança de estimativa. A contrapartida do registro da perda deve ser feita no resultado do período
Reversão da provisão por perdas	A reversão da provisão por perdas anteriormente constituída deve ser feita desde que haja uma melhora na estimativa anterior de perdas de créditos esperadas

Fonte: Instrução Normativa 516, da CVM

Daiane de Freitas Caetano

Tabela 2 – Apresentação das Demonstrações Contábeis

Conceito	Legislação CVM nº 516
Demonstrações contábeis apresentadas	As demonstrações financeiras do fundo são compostas pelos seguintes documentos, acompanhadas das respectivas notas explicativas e do relatório do auditor independente: Balanço Patrimonial do Final do Período, Demonstração do Resultado do Período, Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido do Período e Demonstração dos Fluxos de Caixa do Período
Notas Explicativas (NE)	As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras e devem incluir: o contexto operacional, a data de início de atividades, o público alvo, a atividade objeto constante do regulamento, o sumário da estratégia adotada e os riscos incorridos pelos cotistas inerentes aos investimentos, além de descrever as práticas contábeis adotadas para a classificação e mensuração dos ativos e passivos integrantes do patrimônio do fundo
(NE) Ativos Financeiros de natureza não imobiliária	Informar para os ativos financeiros de natureza não imobiliária: saldos por tipo e natureza do ativo, política de utilização e classificação e critério adotado na sua mensuração
(NE) Ativos Financeiros de natureza imobiliária	Informar para os ativos financeiros de natureza imobiliária: características e natureza, saldos por tipo e vencimento, assim como os valores na “curva” (quando aplicável) e de mercado e classificação e critério adotado na sua mensuração
CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários)	Para os Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI informar: 1. características da operação de securitização que deu origem ao CRI e os riscos relacionados; 2. existência de garantias e suas espécies, bem como coobrigação da companhia securitizadora ou de terceiros e, se for o caso, constituição de patrimônio separado; 3. existência de classificação de risco do CRI e, se for o caso, dos garantidores, com indicação das agências classificadoras contratadas, explicitando se o serviço pode ser interrompido ou não na vigência do CRI
FIDC (Fundo de Investimento em Direitos Creditórios)	Para cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC, informar a existência e tipo de coobrigação, formalizada ou não, do cedente ou terceiros em relação ao FIDC
Ações ou cotas do capital de SPE (Sociedades de Propósito Específico)	Para ações ou cotas do capital de Sociedades de Propósito Específico – SPE informar: 1. quantidade de ações ou cotas detidas e percentual em relação ao capital social da SPE, especificando a existência ou não de controle; 2. resumo do projeto imobiliário da SPE; 3. o valor justo da propriedade para investimento na SPE, caso esta não adote o valor justo como prática contábil para mensuração desses ativos
FIP (Fundo de Investimento em Participações)	Para cotas de Fundos de Investimento em Participação – FIP informar: 1. quantidade de cotas detidas e percentual em relação ao capital social do FIP especificando a existência ou não de controle; 2. resumo das características dos empreendimentos imobiliários do FIP; 3. critério contábil adotado na avaliação dos investimentos no FIP
FII (Fundo de Investimento Imobiliário)	Para cotas de FII informar: quantidade de cotas detidas e percentual em relação ao total de cotas integralizadas do FII, especificando a existência ou não de controle e resumo das características dos empreendimentos imobiliários do FII
Imóveis Classificados como Propriedade para Investimento	Para os imóveis classificados como propriedade para investimento: a) informar a relação dos imóveis, na data de encerramento de cada período, detalhando cada empreendimento, suas características e valor contábil; b) descrever os métodos e estimativas relevantes aplicados para determinar o valor justo, incluindo declaração se a determinação do valor justo é suportada por evidências de mercado ou é baseada em outros fatores por causa da natureza do imóvel ou da falta de dados comparáveis de mercado, devendo, neste caso, divulgá-los; c) informar os valores reconhecidos no resultado do período, provenientes de despesas operacionais; d) demonstrar a movimentação ocorrida no saldo contábil inicial e final de período neste grupo
Imóveis Classificados como Estoque	Para os imóveis classificados como estoque: a) informar a relação dos imóveis, na data do encerramento de cada período, detalhando cada empreendimento, suas características e valor contábil; b) informar a política contábil adotada em sua mensuração, indicando os imóveis avaliados ao custo e aqueles avaliados ao valor realizável líquido; c) demonstrar a movimentação ocorrida no saldo contábil inicial e final de período neste grupo
Instrumentos Financeiros Derivativos	Para instrumentos financeiros derivativos informar a política e os riscos de utilização, os valores reconhecidos no resultado do período, a contraparte e margens da operação (por contrato)
Eventos Subsequentes	Para eventos subsequentes, informar os eventos relevantes havidos após a data de encerramento das demonstrações financeiras e antes da autorização de sua emissão

Fonte: Instrução Normativa 516, da CVM

3.4. Procedimentos para a Coleta de Dados

A coleta de dados baseou-se especialmente no *site* dos fundos selecionados e no acervo de documentação da CVM. Foram utilizados para análise as demonstrações financeiras e as informações relevantes divulgadas em jornais, *sites* e revista, sobre o exercício findo em 2012.

4. Procedimentos para a Coleta de Dados

4.1. Procedimentos para Análise dos Quesitos

Para efeito da análise foram utilizadas as demonstrações financeiras dos fundos definidos na amostra, tendo como ênfase

se o Balanço Patrimonial e as notas explicativas, referentes ao exercício de 2012.

Quesito I – Foi verificada, no Balanço Patrimonial dos fundos selecionados, a existência de imóveis destinados à venda, imóveis para apropriação de renda e imóveis em fase de construção. Os fundos que possuíam imóveis destinados à venda estão com “V”, os que possuíam imóveis para apropriação de renda com “AR” e os que dentinham imóveis em construção com “C”, Quesito II - Após a verificação do quesito anterior, identificou-se no Balanço Patrimonial a classificação de cada ativo e, em notas explicativas, se os fundos descreveram a composição do custo e o método de avaliação do ativo ou grupo de ativo. Para

os que publicaram em notas explicativas, 1 (sim). Para as que não publicaram, ou só publicaram a classificação sem demonstrar a composição do saldo foi considerado com 2 (não).

Quesito III – Localizou-se em notas explicativas se foram efetuadas transferências de imóveis classificados em propriedade para investimento para estoque, ou o inverso. Com base nisso, verificou-se como foi efetuado o reconhecimento dos ativos na data da mudança de uso. Para os que discriminaram o método de reconhecimento inicial 1(sim), para os que não publicaram a metodologia de reconhecimento inicial 2 (não) e para os que não tiveram nenhuma transferência ao longo do exercício 3 (NA).

Quesito IV – Buscou-se na DRE os ganhos/ perdas decorrentes da avaliação de ativos e passivos, mesmo que não realizados financeiramente.

Quesito V – Para análise, verificou-se no Balanço Patrimonial a existência da provisão para perdas de ativos financeiros.

Quesito VI – Após a verificação do quesito anterior, verificou-se na DRE e nas notas explicativas se a empresa divulgava as perdas por valor recuperável e as reversões da provisão para perdas.

Quesito VII – Neste quesito, verificou-se a apresentação do conjunto de demonstrações contábeis: Balanço Patrimonial do Final do Período, Demonstração do Resultado do Período, Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido do Período e Demonstração dos Fluxos de Caixa do Período, além de notas explicativas e relatório de auditor independente.

Quesito VIII – Para análise, verificou-se nas notas explicativas se os fundos forneciam as informações de saldos por tipo e natureza do ativo; política de utilização; e classificação e critério adotado na sua mensuração para os ativos de natureza não imobiliária. Para os que publicaram em notas explicativas, 1 (sim). Para as que não publicaram 2 (não).

Quesito IX - Para análise, verificou-se nas notas explicativas se os fundos forneciam as informações de características e natureza; saldos por tipo e vencimento, assim como os valores na “curva” (quando aplicável) e de mercado e classificação e critério adotado na sua mensuração pra os ativos de natureza imobiliária. Para os que publicaram em notas explicativas, 1 (sim). Para as que não publicaram 2 (não).

Quesito X – Neste quesito foi analisada a evidenciação dos investimentos em CRI, FIDC, ações ou cotas de capital de SPE, cotas de FIP e FII, utilizando o Balanço Patrimonial e as notas explicativas.

Quesito XI – Buscou-se em notas explicativas a divulgação da relação dos imóveis, dos métodos e estimativas aplicadas para determinar o valor justo, das despesas operacionais, e da composição da movimentação do saldo contábil do grupo no exercício, referente aos imóveis classificados como propriedade para investimento. Para os que publicaram em notas explicativas, 1 (sim). Para as que não publicaram 2 (não).

Quesito XII – Buscou-se em 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, referentes aos imóveis classificados em estoque. Para os que publicaram em notas explicativas, 1 (sim). Para as que não publicaram 2 (não).

Quesito XIII – Buscou-se em notas explicativas a divulgação da política e os riscos de utilização, dos valores reconhecidos no resultado do período, da contraparte e das margens da ope-

ração (por contrato) com instrumentos financeiros derivativos. Para os que publicaram em notas explicativas, 1 (sim). Para as que não publicaram 2 (não).

Quesito XIV – Verificou-se a divulgação em notas explicativas dos eventos subsequentes. Para os que publicaram em notas explicativas, 1 (sim). Para as que não publicaram 2 (não).

4.2. Resultados

Na análise das demonstrações financeiras dos três fundos, foi identificado que todos mencionaram a mudança na edição da IN 516 de dezembro de 2011, revogando a IN 206 de janeiro de 1994, descrevendo as principais alterações apresentadas. Vale ressaltar que o objetivo da nova Instrução reflete o esforço que a CVM desenvolve no sentido de consolidar as normas e procedimentos contábeis e a padronização das demonstrações financeiras aplicáveis aos fundos de investimento imobiliários.

Tendo em vista que o exercício de 2012 foi o primeiro ano após a dição da IN 516, observamos os impactos nas mudanças das práticas contábeis sendo mencionadas de forma comparativa, além da discriminação dos ajustes e seus respectivos valores em apenas dois fundos. No terceiro, foi descrito apenas a variação sem informação da composição da mesma, conforme tabela abaixo.

Tabela 3 - Impactos das Mudanças das Práticas Contábeis - IN 516

Fundo	BC FUND	CSHG Real Estate	RB Capital Renda I
PL em 31 de dezembro de 2011*	649.960	467.088	
PL em 01 de janeiro de 2012*	1.713.460	545.860	
Variação com a aplicação da IN 516*			337.04

Fonte: Elaborado pelo autor * Valores em milhares de reais

Os fundos analisados apresentavam imóveis para apropriação de rendas, ou seja, propriedade para investimento, devidamente classificados dentro do subgrupo investimento do ativo não circulante.

A apresentação do método de avaliação dos ativos foi discriminada nas notas explicativas de todos os fundos, sendo este o método do valor justo, valor justo segundo a IN 516 é “o valor pelo qual um ativo pode ser trocado ou um passivo liquidado entre partes independentes, conhecedoras do negócio e dispostas a realizar a transação, sem que represente uma operação forçada”.

Em todos os casos, os valores eram suportados por laudos de avaliações elaborados por empresas especializadas. O fundo RB Capital Renda I, foi o único a apresentar o valor de aquisição de cada imóvel, os ajustes feitos a valor justo e o saldo atualizado depois dos ajustes. O BC Fund, apresentou apenas o comparativo de saldo entre os exercícios de 2011 e 2012 por ativo, enquanto o CSHG Real Estate só apresentou o valor contábil, não permitindo uma fácil identificação dos ajustes efetuados a valor justo.

Além disso, em todos os casos foram apresentados nas notas explicativas o Demonstrativo de Valor Justo, onde todas as propriedades para investimento eram apresentadas e divididas em três categorias diferentes, sendo a primeira o valor justo dado com base nos preços de mercado, cotados na data do balanço; a segunda o valor justo dado com base em avaliações e a terceira onde o valor justo não está pautado em nenhuma das anteriores.

Tabela 4 - Composição Demonstrativo ao Valor Justo

Nível	BC FUND	CSHG Real Estate	RB Capital Renda I
Nível I	24.128	61.441	1.590
Nível II	-	47.384	-
Nível III	2.362.573	1.003.917	159.384
TOTAL	2.386.701	1.112.742	160.974

Fonte: Elaborado pelo autor

Nota-se que o maior montante, considerando as propriedades para investimentos, é avaliado pelo valor justo, tomando como base laudos de avaliações, não sendo propriamente embasada no preço de mercado. Daí percebe-se a importância conferida a esses relatórios e seus emissores.

Com relação ao quesito III, não foram identificadas transferências de imóveis classificados em propriedade para investimento para estoque, ou o inverso, dentro do exercício de 2012, considerando a análise do Balanço Patrimonial, da Demonstração do Resultado do Exercício e das Notas Explicativas.

Sobre o reconhecimento na DRE dos ganhos/ perdas decorrentes da avaliação de ativos e passivos, o CSHG Real Estate e o RB Capital Renda I apresentaram o ajuste a valor justo, ambos como ganho. No BC Fund, além do ajuste a valor justo, também foi considerada a atualização monetária nas vendas de imóveis, na captação de recursos e nas obrigações firmadas por compra de imóveis.

No quesito V, nenhum dos fundos apresentava em seu balanço a provisão para perdas de ativos financeiros, considerando que dois deles (BC Fund e CSHG Real Estate) possuíam investimentos em ativos financeiros.

Com relação à provisão para perdas, foi possível observar que apenas o BC Fund possuía a constituição da provisão para créditos de liquidação duvidosa referente às rendas a receber de aluguéis. Nas notas explicativas é possível observar um crescimento desta provisão com relação ao exercício de 2011, porém, com um valor inferior abaixo do esperado por eles, já que foi necessário efetuar a reversão de parte dessa provisão. A diferença entre a provisão e a reversão da mesma foi reconhecida na DRE.

No quesito VI não se pôde efetuar a análise já que os fundos não apresentavam constituição de provisão para perdas de ativos financeiros, conforme identificado no quesito anterior.

No quesito VII foi observado o conjunto demonstrações apresentados pelos fundos dentro da estrutura básica fornecida pela IN 516. Todos os fundos atenderam aos documentos solicitados.

Observou-se também que a ordem da estrutura de apresentação das demonstrações é a mesma utilizada por todos os fundos. Porém, a preocupação com a compreensibilidade não é a mesma. No caso do BC Fund, foi colocada uma coluna com os valores do exercício de 2011, permitindo assim a fácil comparabilidade entre os exercícios, com base nas mudanças das políticas contá-

beis. Prática esta comum se considerarmos o CPC 26 e a IN 595 da CVM de setembro de 2009:

“A menos que um Pronunciamento Técnico, Interpretação ou Orientação permita ou exija de outra forma, informação comparativa deve ser divulgada com respeito ao período anterior para todos os valores apresentados nas demonstrações contábeis. Também deverá ser apresentada de forma comparativa a informação narrativa e descritiva que vier a ser apresentada no conjunto das demonstrações contábeis do período corrente quando for relevante para sua compreensão.”

Vale ressaltar que o CPC 26 e a IN 585 não abrangem os Fundos de Investimentos Imobiliários.

No quesito VIII sobre as aplicações financeiras de natureza não imobiliária, verificou-se que os fundos BC Fund e CSHG Real Estate informaram os saldos por tipo e natureza do ativo, a política de utilização, a classificação e o critério adotado na sua mensuração. O fundo RB Capital Renda I não possuía em seus investimentos aplicações de natureza não imobiliária.

Já no quesito IX verificaram-se as informações fornecidas para os ativos de natureza imobiliária. Para esta análise, foram utilizadas as notas explicativas dos três fundos. Os três fundos forneceram as informações de características e natureza, os saldos por tipo e vencimento, assim como os valores na “curva” (quando aplicável) e de mercado, e classificação e o critério adotado em sua mensuração.

Para apresentar o embasamento dos valores divulgados nas notas explicativas de aplicações financeiras de natureza imobiliária, foram citados, entre outros, o site da BM&F Bovespa e os projectos divulgados na CVM.

No quesito X, mapeou-se todos os investimentos que os fundos faziam, ou seja, aqueles que não estavam diretamente ligados ao propósito principal ao qual o fundo se propunha. Considerando que os fundos escolhidos apresentavam em seus projectos a intitulação de “gestão da carteira de forma ativa”, esperava-se um leque de investimentos que complementaríamos as receitas dos fundos. Porém, o que se pode perceber é que dos três fundos analisados, apenas um apresentava esta gama vasta de investimento. Ou seja, mesmo se propondo a ter uma postura mais arrojada, os fundos investem em papéis de baixo risco, conforme tabela abaixo:

Tabela 5 - Aplicações Financeiras

Investimento	BC FUND	CSHG Real Estate	RB Capital Renda I
CRI	X	X	-
FIDC	-	-	-
Ações/ cotas de capital de SPE	X	-	-
FIP	-	-	-
FII	X	-	-
CDB	X	-	-
Fundo de Renda Fixa	X	X	-

Fonte: Elaborado pelo autor

Nos fundos que possuíam estes tipos de investimentos descritos acima, pode-se observar que foram discriminados nas notas explicativas a quantidade de cotas, o resumo das características de cada investimento, a existência de garantias e suas espécies, nos casos necessários, entre outras exigências existentes na IN 516.

Para a análise do quesito XI, verificou-se as informações divulgadas em notas explicativas referentes aos imóveis classificados como propriedade para investimento. Na Tabela 6, fica evidenciado que nem todas as informações exigidas pela instrução são divulgadas pelos fundos.

Tabela 6 - Imóveis classificados como Propriedade para Investimento

Evidenciação em Nota Explicativa	BC FUND	CSHG Real Estate	RB Capital Renda I
Relação dos Imóveis	1	1	1
Métodos e estimativas aplicados para determinar o valor justo	1	1	1
Despesas operacionais	2	2	2
Composição da movimentação do saldo contábil do grupo no exercício de 2012	1	1	1

Fonte: Elaborado pelo autor

Não foi possível a verificação do quesito XII, pois nenhum dos fundos selecionados na amostra apresentavam imóveis classificados como estoque.

No quesito XIII, seriam analisadas, nas notas explicativas, a divulgação da política e os riscos de utilização, dos valores reconhecidos no resultado do período, da contraparte e das margens da operação (por contrato) com instrumentos financeiros derivativos. No entanto, esta análise não foi possível, pois os fundos que compunham a amostra definida não tinham investimentos em instrumentos financeiros derivativos.

Na análise do quesito XIV, verificou-se que apenas o fundo CSHG Real Estate informou nas notas explicativas um evento subsequente. As considerações necessárias que não configuravam evento subsequente foram tratadas pelo BC Fund nas notas explicativas de "Outras Informações". Já o RB Capital Renda I não mencionou nenhuma consideração sobre evento subsequente.

5. Conclusão

Este estudo teve por objetivo analisar se as demonstrações financeiras dos Fundos de Investimentos Imobiliários BTG Pactual Corporate Office Fund (BC FUND), CSHG REAL ESTATE e RB Capital Renda I estavam de acordo com os critérios de elaboração e divulgação estabelecidos pela Instrução Normativa CVM Nº 516 12/2011.

Para responder o problema e os objetivos propostos, quanto ao nível de aderência, com relação às novas práticas contábeis, da amostra selecionada, elencaram-se alguns pontos considerados relevantes para o resultado da pesquisa.

Por meio da aplicação do *check list* foi possível verificar que todos os fundos tiveram mudanças significativas

na forma de mensuração e evidenciação, resultando até mesmo em um novo saldo do patrimônio líquido após os ajustes propostos pela Instrução em questão. Todos os fundos tiveram um aumento do seu patrimônio líquido após a adaptação às novas práticas contábeis.

A análise dos dados mostra que os fundos possuem, basicamente, imóveis classificados como propriedade para investimento, sendo estes classificados corretamente e evidenciados nas notas explicativas. Com relação à carteira de investimento, mesmo se tratando de uma amostra de fundos que se propõe a gestão ativa, apenas um apresenta uma diversificação na carteira.

Com relação à apresentação das demonstrações financeiras, o conjunto de documentos foi respeitado. Mas é possível observar que não existe uma padronização na apresentação das mesmas, o que pode comprometer a comparabilidade entre as demonstrações de fundos do mesmo segmento.

Foi possível alcançar o objetivo principal da pesquisa, e conclui-se que o nível de aderência a IN 516 da CVM ainda não pode ser julgado como total, tendo em vista que os resultados da análise demonstraram que os fundos deixaram de cumprir ao menos um dos quesitos listados no *check list*, ou seja, dos pontos relevantes retirados da Instrução.

Por ter sido o ano de 2012 o primeiro ano após a emissão da IN 516 da CVM, esta que modificou pontos importantes da IN 206 01/1994, talvez o tempo de preparo e adequação das empresas aos novos critérios não tenha sido suficiente.

Por fim, sugere-se que outras pesquisas sejam realizadas com o foco na análise da IN 516 da CVM e que compreendam uma nova amostra, podendo assim, gerar novos resultados.

Referências

- 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
 CPC 26 (R1) – Apresentação das Demonstrações Contábeis – Disponível em: < <http://www.cpc.org.br/mostraOrientacao.php?id=44> > Acesso em 10 de Novembro de 2013.

FORTUNA, Eduardo. Mercado Financeiro: noções práticas. 18. ed. : QualityMark, 2010.

LISBOA, Lázaro Plácido. Manual de Contabilidade dos Fundos de Investimentos: ed. USP: São Paulo, 1998.

FGV – Anuário da Indústria de Fundos de Investimentos – Anbima e FGV – 2012

PWC – Panorama da Indústria de Fundos de Investimentos na América Latina – 2011

BC FUND – Fundo de Investimento Imobiliário - Disponível em: <http://www.bcfund.com.br/FII_BTG > - Acesso em 10 de novembro de 2013

CSHG REAL ESTATE – Fundo de Investimento Imobiliário– Disponível em: <<https://www.cshg.com.br/site/publico/imob/imob1.seam> > Acesso em 10 de novembro de 2013

RB Capital Renda I – Fundo de Investimento Imobiliário – Disponível em: < http://www.rbcapital.com.br/pt/linhas_de_negocios/Default.aspx?menu=gestao_de_fundos_de_credito&pagina=fundos_de_investimento&FundolD=286 > Acesso em 10 de novembro de 2013

CVM - Fundos de investimento - Livro. indd 4. 27 de janeiro de 2009 – Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/protiniv/Caderno3.pdf>> - Acesso: 10 de outubro de 2013

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – Disponível em: < <http://www.ibgc.org.br/Home.aspx> > Acesso em 06 de novembro de 2013

BM&FBOVESPA - Bolsa de Valores de Mercadorias e Futuros – Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br/home.aspx?idioma=pt-br> > - Acesso em 10 de novembro de 2013.