

**EXPRESSO (/EXPRESSO/)**

## Como São Paulo está criando o primeiro fundo imobiliário público do Brasil

**Juliana Domingos de Lima** 06 de abr de 2018 (atualizado 09/04/2018 às 11h58)

Governo do estado busca vender parte de seus imóveis com auxílio de consórcio de empresas privadas

**TEMAS**

**ECONOMIA**  
(/TEMA/ECONOMIA)

**SOCIEDADE**  
(/TEMA/SOCIEDADE)

FOTO: THIAGO QUADROS



**OBJETIVO DO ESTADO É SE DESFAZER, PELA VENDA, DE IMÓVEIS PÚBLICOS QUE ALEGA NÃO TEREM SERVENTIA**

Em agosto de 2017, o governo do estado de São Paulo formalizou o projeto (<http://agenciabrasil.etc.com.br/economia/noticia/2017-08/governo-paulista-cria-fundo-imobiliario-publico-e-espera-faturar-r-1-bilhao>) de criação de um Fundo de Investimento Imobiliário (FII) ao publicar, no Diário Oficial de São Paulo, o edital ([http://www.imoveis.sp.gov.br/anexos/DocumentosLicitacao/Edital\\_PregaoPresencial.pdf](http://www.imoveis.sp.gov.br/anexos/DocumentosLicitacao/Edital_PregaoPresencial.pdf)) para a contratação de um consórcio de empresas, que será responsável pela administração e operação desse fundo.

O objetivo do estado é se desfazer, pela venda, de imóveis públicos que alega não terem serventia e gerarem despesas.

O modelo é praticamente inédito no setor público no país, mas os FII privados já são bastante difundidos no Brasil. O fundo do estado de São Paulo disponibilizará, a princípio, 267 unidades de um total de 5 mil imóveis que pertencem hoje ao governo do estado.

A maioria delas, 188, estão na capital, e algumas são salas comerciais dentro de um mesmo edifício. Contam como imóveis avulsos se puderem ser vendidas separadamente. A área total (sem considerar a área construída) que farão parte do fundo é de 28,2 km<sup>2</sup>.

As justificativas para que a venda desse patrimônio seja realizada via FII são duas de acordo com o diretor da Companhia Paulista de Parcerias, Mario Engler:

a baixa taxa de sucesso (de 9%, segundo a CPP) que o estado vinha obtendo ao tentar vender esses imóveis da maneira convencional, por licitação e concorrência pública

a gestão profissional do conjunto de imóveis, que seria mais eficaz e teria potencial para gerar uma receita maior do que a venda executada pelo estado

Ligada à Secretaria da Fazenda, a CPP é a responsável

(<http://www.saopaulo.sp.gov.br/spnoticias/em-pregao-estado-de-sp-define-gestor-de-fundo-imobiliario/>) por conduzir a licitação, contratar o administrador e acompanhar a gestão do fundo com o agente privado.

## O que são e o que fazem os FII

Um Fundo de Investimento Imobiliário é um veículo de investimento. Ele capta recursos de investidores, que podem ser pessoas físicas ou jurídicas, e investe no setor imobiliário, seja em imóveis físicos ou em papéis de base imobiliária – principalmente títulos de dívida imobiliária lastreados por imóveis, como os Certificados de Recebíveis Imobiliários.

O rendimento gerado por esses investimentos é distribuído aos investidores na mesma proporção da quantia de cotas que cada um detém no fundo. A compra e venda das cotas, no caso dos fundos abertos, se dá no pregão da bolsa de valores.

Em entrevista ao **Nexo**, o professor da Faculdade de Economia e Administração da USP, Fernando Botelho, explicou que assim como em outros fundos, pessoas apostam dinheiro no FII, como o fariam com uma caderneta de poupança.

Um gestor reúne todo esse dinheiro em um único “cofre” e compra ativos imobiliários. O retorno desses ativos, resultante de aluguel, de uma venda futura ou de outras transações, volta para os cotistas desse fundo, para quem colocou dinheiro inicialmente.

“Em vez de comprar um imóvel, e ter o risco desse imóvel cair de preço, ou de não conseguir alugar, coloco esse dinheiro em um fundo imobiliário, junto com muitas outras pessoas. Esse fundo vai comprar muitos imóveis, e aí uma parte de fato não vai ser alugada, mas outra sim”, disse Botelho. É uma forma de diluir o risco do investimento.

Há, no entanto, diversos tipos de fundo imobiliário. As duas categorias mais relevantes são os fundos de “desenvolvimento” e os de “renda”, destacados pelo geógrafo e professor da Universidade Federal Fluminense Daniel Sanfelici.

“Os primeiros aplicam recursos em novos empreendimentos imobiliários, muitas vezes em parcerias com construtoras, visando a revenda das unidades”, disse Sanfelici, em entrevista.

Esses existem em menor número no Brasil. O empreendimento Panamby, em São Paulo, é seu representante mais famoso. “Mais comuns são os fundos de renda, que adquirem imóveis finalizados para auferir renda com sua locação.”

## Como deve funcionar o fundo público de SP

### 1 Consórcio

O fundo ainda não começou a operar. No final de janeiro de 2018, um consórcio formado pela corretora paulista Socopa e a gestora de recursos TG Core venceu o pregão (<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2018/01/1954523-governo-de-sp-define-gestor-de-fundo-para-vender-267-imoveis.shtml>) para a administração do fundo.

Outros dois licitantes recorreram à decisão, mas a CPP anunciou, no dia 27 de março, rejeitar os recursos, mantendo a decisão original. Segundo o comunicado, o contrato do consórcio liderado pela Socopa foi assinado no dia 28 de março.

As empresas ganhadoras da licitação irão operar o FII durante cinco anos, sujeitas a uma avaliação do governo quanto à sua performance após decorridos os primeiros 24 meses.

“Provavelmente [o consórcio ganhador da licitação] vai tentar vender os imóveis que não têm potencial de desenvolvimento, que são apartamentos, edifícios comerciais, coisas já prontas; e tentar definir projetos que possam valorizar imóveis que são terrenos, tanto na capital quanto no interior”, disse Engler em entrevista ao **Nexo**.

O administrador do fundo, no caso a Socopa, se responsabiliza por cada um dos imóveis, sua manutenção, segurança, todos os aspectos de sua preservação.

Já o operador – no caso, a TG Core – realiza o desenvolvimento dos imóveis e os estudos para definir quais serão destinados exclusivamente à venda e em quais casos cabem parcerias com incorporadoras, por exemplo, para maximizar o valor final da venda.

Na definição de Engler, a finalidade do fundo imobiliário público do estado de São Paulo é promover a “alienação otimizada de um conjunto diversificado de imóveis”.

O fundo também pode realizar a locação temporária de imóveis até que estejam prontos para a venda. O diretor da CPP esclarece que o fundo não vai realizar empreendimentos imobiliários.

Nesses casos, o papel do fundo seria identificar empreendedores interessados no desenvolvimento imobiliário para a compra do imóvel. Como cotista do fundo, o estado pode ter uma participação nos resultados financeiros desses empreendimentos, como moeda alternativa de pagamento por parte dos empreendedores.

Sem a ferramenta do fundo imobiliário, no modelo usado tradicionalmente pelo estado para a venda de imóveis, isso não seria possível: o estado só pode ser pago em dinheiro pela venda de um imóvel.

Apesar do posicionamento da CPP, o diretor da Socopa, Marcelo Varejão, diz haver, sim, a possibilidade de que o fundo realize empreendimentos, ainda que não seja sua finalidade primeira.

“Se aparecer algum tipo de projeto [de desenvolvimento imobiliário] e a gente identificar que esse projeto vai maximizar o valor [do rendimento do imóvel] para o cotista, não estamos autorizados para seguir em frente, mas podemos apresentar para o comitê do fundo, do qual o estado participa, que vai deliberar pela aprovação”, disse Varejão em entrevista.

## 2 Passo a passo

Uma vez assinado o contrato com o consórcio, algumas medidas, previstas no termo de referência ([http://www.imeveis.sp.gov.br/anexos/DocumentosLicitacao/ANEXO%20I%20-%20Termo%20de%20Referência%20\(republicação\).pdf](http://www.imeveis.sp.gov.br/anexos/DocumentosLicitacao/ANEXO%20I%20-%20Termo%20de%20Referência%20(republicação).pdf)) do edital, precedem a criação do fundo:

**elaborar o regulamento** do fundo segundo as diretrizes do edital, no qual já está definida sua modelagem básica. É uma tarefa a ser realizada pelo administrador do fundo

**realizar um estudo** de viabilidade econômico-financeira para confirmar que o fundo é, de fato, uma solução vantajosa para o governo do estado

**criar um plano de negócios** para o fundo

fazer uma **avaliação dos imóveis**

**obter o registro do fundo na CVM**, a Comissão de Valores Mobiliários, é a etapa final desta primeira fase de medidas

Os três documentos necessitam da aprovação do governo do estado.

Ainda antes de o fundo entrar em funcionamento, a CPP subscreve uma quantidade de cotas em dinheiro para dar a liquidez inicial necessária para o pagamento da estruturação do fundo e outras despesas.

São necessárias mais algumas providências para que se realize a transferência dos imóveis ao fundo. Uma delas é uma diligência prévia (“due diligence”, em inglês), que consiste em uma investigação para confirmar as informações atestadas pela empresa no processo de licitação.

No cronograma, diz Engler, a primeira venda de imóvel está prevista para ocorrer em aproximadamente quatro meses após a assinatura do contrato.

Quando o estado de São Paulo transferir a propriedade dos imóveis para o fundo, receberá cotas em troca. De início, ele é o único cotista do fundo.

É preciso que o FII comece a operar no mercado, se mostrando rentável, para então realizar uma oferta pública das cotas. De acordo com Engler, a previsão é que isso ocorra cerca de dois anos após o início da operação do fundo, ainda em 2018.

Com a oferta, o fundo atrai compradores para as cotas, que representam uma “fração ideal” dos ganhos do fundo. O estado passa a deter, então, uma porcentagem muito menor das cotas desse fundo. A venda de cotas é, ainda assim, vantajosa porque ele fica com uma parte menor de um “bolo” maior.

Para o estado de São Paulo, a entrada de receitas advindas do fundo pode se dar de duas formas:

- como cotista, com o produto da valorização, venda, permuta e aluguel temporário dos imóveis
- com a venda de cotas

Por outro lado, o estado gasta com a remuneração do administrador – o consórcio deve custar entre R\$ 4 e 5 milhões, pagos ao longo dos 5 anos do consórcio, de acordo com Mario Engler. A expectativa de faturamento com os imóveis, em contrapartida, é de R\$ 1 bilhão.

Quanto à destinação desses recursos, o governador Geraldo Alckmin (PSDB) falou, via assessoria de imprensa (<http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2017-08/governo-paulista-cria-fundo-imobiliario-publico-e-espera-faturar-r-1-bilhao>), em “investir em infraestrutura naquilo que interessa à população”. No entanto, não há, a priori, nenhum projeto específico no qual os rendimentos do fundo devem ser aplicados.

A lei ([http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/LCP/Lcp101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Lcp101.htm)) de responsabilidade fiscal dos estados determina que o resultado da venda dos imóveis seja, obrigatoriamente, usado para investimentos (como construção de estradas e outras obras públicas, por exemplo) e não para custeio (como o pagamento de salário para funcionários públicos).

## Os imóveis

Entre os imóveis selecionados, há residências, terrenos, barracões, oficinas, ginásios e prédios comerciais. Alguns deles estão em áreas valorizadas, munidas de infraestrutura urbana, como as avenidas Brigadeiro Luís Antônio e Jornalista Roberto Marinho, na zona sul da capital paulista. Há terrenos vagos, sem nenhuma edificação, e imóveis vagos (edificados, mas desocupados).

De acordo com o governo estadual, foram escolhidas (<http://agenciabrasil.ebc.com.br/economia/noticia/2017-08/governo-paulista-cria-fundo-imobiliario-publico-e-espera-faturar-r-1-bilhao>) unidades com documentação regularizada, com o objetivo de facilitar as vendas.

Pelos dados disponíveis no site (<http://www.imoveis.sp.gov.br>) do Conselho do Patrimônio Imobiliário do estado, no entanto, 80% dos endereços do município de São Paulo nele incluídas estão ocupadas – regular ou irregularmente (com ou sem autorização do estado).

Ainda não há uma estratégia clara de desocupação por parte do governo ou da administração do fundo.

As 267 unidades imobiliárias incorporadas ao fundo estão distribuídas em 184 endereços distintos. Isso porque uma parcela dos imóveis do fundo são salas de um mesmo edifício. Para a análise em gráfico, foi levada em conta a quantidade de endereços que serão administradas pelo fundo.

“Vamos transferir aquela atividade que está sendo realizada no imóvel, que já tem autorização para a venda, para um outro local”, disse Mario Engler em entrevista. “Os [imóveis] que estão ocupados já estão em processo de desocupação.”

O professor da Universidade Federal Fluminense, Daniel Sanfelici, questiona a própria venda dos imóveis.

“O que se deve analisar, no entanto, é a pertinência ou não de vender este conjunto de imóveis, contrapondo os ganhos monetários a serem obtidos (bem como a destinação futura desses recursos pelo governo) com usos alternativos que esses terrenos e imóveis poderiam ter”, disse Sanfelici.

Esses usos alternativos poderiam incluir, segundo o professor, moradia social em localidades mais valorizadas e de maior acessibilidade. “Nesse caso, importa menos a forma como o patrimônio está sendo vendido (via FII) do que a discussão da pertinência da venda de cada um dos imóveis”, disse.

Durante a entrevista, o diretor da CPP, Mario Engler, enfatizou que o objetivo do fundo criado pelo governo do estado não é realizar uma política pública, como o desenvolvimento de habitação popular.

“Todos os imóveis que compõem o fundo já estavam predestinados à venda. Não é para fazer política pública com esses imóveis, é para gerar recurso, e esse recurso vai para o orçamento do estado para, aí sim, para fazer as políticas públicas que precisam ser feitas”, disse.

“Em poucas palavras, o estado está privatizando um pedaço do seu patrimônio”, disse Fernando Botelho, professor da Faculdade de Economia e Administração da USP.

Botelho considera o fundo criado pelo governo do estado uma boa ideia e vê positivamente a existência dos fundos de investimento imobiliário.

“Não tem sentido o estado ser proprietário desse patrimônio todo, imobilizado, [estando] endividado, pagando dívida a um valor altíssimo, juros muito altos, precisando fazer investimento em outros campos. Ele não ganha nada com isso. O Estado é mau gestor de imóveis, historicamente. Acho uma boa ideia alienar esses imóveis”, disse em entrevista ao **Nexo**.

## Riscos

Na execução da venda dos imóveis públicos via FII, tanto os especialistas quanto o próprio diretor da CPP antevêem alguns riscos.

Para Mario Engler, um deles é a contratação de um consórcio que não tenha a performance esperada. “Esse risco vai ser mitigado pela criação de uma remuneração variável em função do desempenho”, disse.

Na visão de Botelho, o fundo criado pelo estado é uma boa alternativa “desde que as regras sejam desenhadas de uma forma transparente, razoável, que não abra espaço para haver abuso de um gestor desse fundo”, disse. A má gestão desse fundo, que beneficiaria o gestor e não os cotistas – entre eles, o estado – poderia fazer com que grande parte do ganho fosse “abocanhada” pelo administrador.

Um dos cenários de má gestão imaginados por Botelho, por exemplo, é a venda de imóveis a preços muito baixos a um sócio, ou alguém muito próximo da empresa, repassando ao estado um valor pequeno e ficando com o ganho da aquisição de um terreno abaixo do valor de mercado.

O regulamento do fundo deve contar com mecanismos que evitem esse tipo de violação.

Para o professor da UFF, Daniel Sanfelici, a lógica de mercado na qual os fundos se inserem incentiva o gestor do FII a obter rentabilidades mais elevadas, para tornar as cotas de FII mais atrativas em comparação a outros ativos ofertados no mercado de capitais.

Essa ampliação dos rendimentos do fundo pode ser obtida com melhorias nos imóveis, reajuste dos aluguéis ou revenda no momento correto do “ciclo de valorização” do imóvel.

“Em um modelo de mercado, focado em gerir um portfólio de imóveis e com cotas vendidas ao investidor final, é de se perguntar se esta busca por maior rentabilidade seria sempre compatível com o interesse público pelo qual o estado deve zelar”, disse Sanfelici. “Eu penso que, em muitos casos, não.”

### **Impacto urbano dos FII já existentes**

Os Fundos de Investimento Imobiliário foram criados na década de 1990, como ferramenta para atrair recursos para o setor.

Desde 1993, uma lei ([http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/18668.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18668.htm)) federal admite a constituição dos FIIs no país e estabelece uma série de regras para o seu funcionamento.

Os FII brasileiros têm ainda um funcionamento limitado, quando comparados aos internacionais.

Sua relevância na transformação do espaço urbano, porém, é crescente, afirmam ([http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S2236-99962017000200407&lng=pt&tlng=pt](http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2236-99962017000200407&lng=pt&tlng=pt)) as pesquisadoras da Faculdade de Arquitetura e Urbanismo da USP, Paula Santoro e Raquel Rolnik, no artigo “Novas frentes de expansão do complexo imobiliário-financeiro em São Paulo”, publicado em 2017 na revista Cadernos Metrópole.

De acordo com o estudo, dados da Comissão de Valores Mobiliários demonstram que o patrimônio total dos fundos imobiliários brasileiros aumentou de 2,4 bilhões em 2005 para 57 bilhões em 2014, um crescimento de mais de 2.000% em um intervalo de apenas 9 anos.

Toda essa riqueza, no entanto, é normalmente concentrada em algumas poucas capitais, em eixos determinados dessas cidades e em torno de um mesmo tipo de empreendimento: os escritórios de alto padrão.

É o que mostra o professor da UFF, Daniel Sanfelici. “Em minha pesquisa, identifiquei esta concentração tanto no Rio de Janeiro quanto em São Paulo, no que se refere ao mercado de escritórios”, disse em entrevista.

Esse “comportamento” dos fundos estaria ligado a considerações de risco - focar em áreas de forte concentração desse tipo de empreendimento torna mais fácil atrair inquilinos - e de rentabilidade: são áreas da cidade que devem se valorizar ou permanecer valorizadas, garantindo que a revenda do imóvel seja feita em bons termos para os investidores no futuro.

Em sua pesquisa, Sanfelici verificou haver grande seletividade nas escolhas de investimento dos FII: buscam adquirir imóveis de superfícies maiores e qualidade construtiva elevada. “Pode-se dizer que os FII, portanto, potencialmente contribuem para a concentração dos investimentos de mais alto padrão em certas áreas seletas da cidade”, diz.

FOTO: RAFAEL NEDDERMEYER/CREATIVE COMMONS



**📷** VISTA DA PONTE OCTÁVIO FRIAS DE OLIVEIRA, CONHECIDA COMO PONTE ESTAIADA, QUE CRUZA O RIO PINHEIROS

“Entre as justificativas levantadas para criação da lei de 1993, bem como para a reivindicação de isenção tributária às pessoas físicas [que investem nos fundos] obtida pelos FII em 2004, estava a ideia de que os FII poderiam servir a objetivos de desenvolvimento econômico e urbano”, afirma Sanfelici.

Mas, segundo ele, há indícios de que “os FII não têm efeito positivo sobre o desenvolvimento urbano, como reivindicava o setor para obter vantagens fiscais, e podem mesmo ter efeito negativo”, diz. Por não haver exigências quanto ao direcionamento de seus recursos, os FIIs se revelaram seletivos nas decisões de investimentos.

“Isso significa que raramente servem como estímulos para a maior oferta de escritórios de outro perfil, que poderiam interessar a empresas ainda em fase de crescimento (startups) ou menores”, exemplifica.

Sanfelici afirma, porém, ser preciso cautela ao fazer afirmações mais gerais sobre a relação entre os FII e o espaço urbano, por ser difícil isolar seus efeitos em relação a outras variáveis que afetam o mercado imobiliário. O que é possível dizer, segundo ele, é que a demanda dos FIIs por imóveis nestas áreas é um fator adicional na consolidação das áreas mais valorizadas da cidade, caracterizadas pelo alto preço do metro quadrado.

“Esta consolidação inviabilizaria outros usos do solo na área, produzindo segmentação urbana (ou seja, atividades de menor valor agregado são forçadas a se deslocar para outras áreas), um problema que tem sido discutido em muitas cidades do mundo”, disse o pesquisador.

*A publicação desta reportagem foi apoiada pelo Lincoln Institute of Land Policy e o Ipys - Instituto Prensa y Sociedad.*

**T** The Trust Project (<https://thetrustproject.org/>) **SAIBA MAIS**