



UEPB

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DA PARAÍBA
CAMPUS CAMPINA GRANDE
CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS
DEPARTAMENTO CONTABILIDADE
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

PABLO JUAN GRANGEIRO

**ANÁLISE DOS DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS
EM SHOPPINGS: ANÁLISE DO EXERCÍCIO 2019**

**CAMPINA GRANDE
2019**

PABLO JUAN GRANGEIRO

**ANÁLISE DOS DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS
EM SHOPPINGS: ANÁLISE DO EXERCÍCIO 2019**

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento do Curso Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em contabilidade.

Área de concentração: finanças, contabilidade, demonstrativos contábeis.

Orientador: Prof. Dro.(Orientador) Mamadou Dieng

**CAMPINA GRANDE
2019**

É expressamente proibido a comercialização deste documento, tanto na forma impressa como eletrônica. Sua reprodução total ou parcial é permitida exclusivamente para fins acadêmicos e científicos, desde que na reprodução figure a identificação do autor, título, instituição e ano do trabalho.

G757a Grangeiro, Pablo Juan.
Análise dos demonstrativos contábeis de fundos imobiliários em Shoppings exercício 2019 [manuscrito] / Pablo Juan Grangeiro. - 2020.
25 p.
Digitado.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) - Universidade Estadual da Paraíba, Centro de Ciências Sociais Aplicadas, 2020.
"Orientação : Prof. Dr. Mamadou Dieng, Coordenação do Curso de Ciências Contábeis - CCSA."
1. Finanças. 2. Contabilidade. 3. Demonstrativos contábeis. I. Título

21. ed. CDD 657.3

PABLO JUAN GRANGEIRO

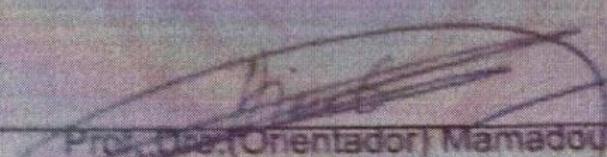
ANÁLISE DOS DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS EM SHOPPINGS: ANÁLISE DO EXERCÍCIO 2019

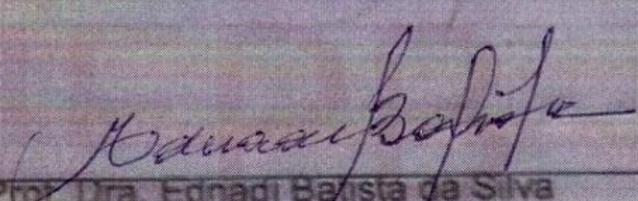
Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento do Curso Ciências Contábeis da Universidade Estadual da Paraíba, como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em contabilidade.

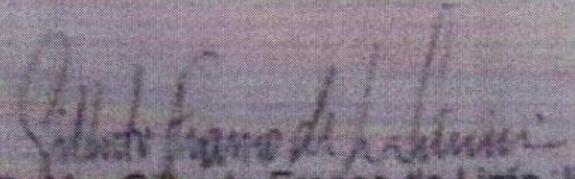
Área de concentração: finanças, contabilidade, demonstrativos contábeis

Aprovada em: 08/12/2020.

BANCA EXAMINADORA


Prof. Dra. (Orientador) Mamadou Dieng
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)


Prof. Dra. Ednadi Batista da Silva
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)


Prof. Msc. Gilberto Franco de Lima Junior
Universidade Estadual da Paraíba (UEPB)

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	6
2	REFERENCIAL TEÓRICO	7
2.1	Indústria de fundos imobiliários.....	7
2.2	Segmento em shoppings.....	7
2.3	Ciclo, usuários e demanda por informação.....	8
2.3.1	<i>ciclos imobiliário</i>	8
2.3.2	<i>Usuários</i>	9
2.3.3	<i>Demanda por informação</i>	10
2.4	Aspectos conceituais dos fundos.....	10
2.4.1	<i>Reconhecimento, classificação e mensuração</i>	12
3	METODOLOGIA.....	16
3.1	Aspectos conceituais.....	16
3.2	Seleção de amostra.....	16
3.3	check list.....	17
3.4	Coleta e tratamento de dados.....	18
4	ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	19
4.1	Resultados do check list.....	19
4.2	Discussão dos resultado.....	21
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	23
	REFERÊNCIAS.....	25

ANÁLISE DOS DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS EM SHOPPINGS: ANÁLISE DO EXERCÍCIO 2019

Pablo Juan Grangeiro^{1*}

RESUMO

O estudo aborda os demonstrativos dos fundos imobiliários em shoppings no exercício 2019. A problemática trata de levantar as informações homogêneas e heterogêneas de determinada amostra do segmento a fim de traçar um perfil do trato com a informação. O trabalho consiste de uma pesquisa pura e exploratória cujo o método documental empregado usufrui de check list para levantar quesitos presentes na CVM 516 e relacionar com aspectos do segmento de fundos esperados pelo mercado para deduzir de forma qualitativa um perfil a respeito do universo de FIIs em shoppings. Na seleção da amostra se optou por adotar critérios como número de cotistas, não ser monoativo, possuir em estatuto descrição do segmento em shoppings. O resultado em decorrência do número de elementos da amostra não pode ser adotado para inferir sobre o universo de FIIs em shoppings, no entanto, traça um perfil da amostra como sendo estritamente de fundos com equivalente de caixa alocado em ativos de baixo risco, patrimônio integralmente avaliado a valor justo assim como parte preponderante dos ativos avaliados no nível 3 de informação e a não adoção de derivativos em portfólio.

Palavras-chave: finanças, contabilidade, demonstrativos contábeis.

RESUMEN

El estudio aborda los estados de cuenta de los fondos inmobiliarios en los centros comerciales en el ejercicio 2019. El problema es levantar la información homogénea y heterogénea de una determinada muestra de segmento para perfilar un perfil del trato con la información. El trabajo consiste en una investigación pura y exploratoria cuyo método documental utiliza un check list para plantear artículos presentes en CVM 516 y relacionar aspectos del segmento de fondos que espera el mercado para deducir cualitativamente un perfil sobre el universo de FIIs en shoppings. En la selección de la muestra, se decidió adoptar criterios como número de tenedores de cuota, no ser monoactivo, para tener una descripción del segmento en malls en el estatuto. El resultado debido a la cantidad de elementos de la muestra no se puede adoptar para inferir sobre el universo de FII en los shoppings, sin embargo, perfila la muestra como estrictamente de fondos con efectivo equivalente asignado en activos de bajo riesgo, totalmente patrimonio valorados a valor razonable así como una parte preponderante de los activos valorados al nivel 3 de información y la no adopción de derivados en cartera.

Palabras clave: finanzas, contabilidad, declaraciones contables.

^{1*} Pablo Juan Grangeiro, graduando em ciências contábeis pela Universidade Estadual da Paraíba.

1 INTRODUÇÃO

O mercado de fundos imobiliários brasileiro passou a ser regulado em 1993 com advento da lei 8668/93 e a instrução da CVM nº 205/94. O surgimento deste tipo de investimento se dá com o encontro entre a necessidade de financiamento no setor imobiliário da época e os agentes superavitários com o interesse de possuírem participação em empreendimentos físicos, até então, impossibilitados pela demanda de grande volume de capital e os riscos inerentes ao setor.

Com a lei n.8668/93 passa a ser regulamentado o conceito de condômino fechado, em suma, trata-se da capitalização e locação de recursos em um investimento coletivo de caráter imobiliário regulado pela CVM. Atualmente ainda se tem como embasamento legal a lei n.8668/93, porém a instrução nº 472 (CVM, 2008) dita os moldes dos FII's no que diz respeito à constituição, distribuição e divulgação.

Esse tipo de investimento é obrigado a seguir legislação específica sendo imputado a CVM nº 516(2011) regular a elaboração e apresentação dos demonstrativos financeiros

O problema de pesquisa surge em decorrência da suposta reabertura de ciclo imobiliário em 2019 e o crescimento do número de investidores no segmento imobiliário. O escopo deste trabalho busca entender a seguinte problemática: **Quais as informações dos demonstrativos contábeis se destacam no segmento de fundos imobiliários em shoppings no exercício de 2019?**

Com a indagação criada, o objetivo geral é levantar as informações homogêneas e heterogêneas dos demonstrativos financeiros de FII's pelo seguimento estratificado em shoppings num cenário nitidamente de alta do mercado no exercício de 2019. Objetivos específicos criados para complementar o estudo se sucedem em:

- Analisar a indústria de FII's;
- Distinguir os aspectos particulares do segmento em shoppings;
- Levantar os métodos de contabilização, mensuração e evidenciação das demonstrações.

A justificativa deste estudo está amparada pelo crescimento significativo de investidores em fundos imobiliários (Comissão de Valores Mobiliários, 2015) e a necessidade de melhorias dos aspectos qualitativos da informação contábil (MOTA, COELHO, & QUEIROZ, 2014), fatores que fomentam o interesse por parte de administradores e gestores de fundos imobiliários para atender às melhorias das práticas contábeis.

Porém, em tese os demonstrativos contábeis evidenciam aspectos quantitativos e qualitativos muitas vezes não suficientes para a tomada de decisão neste tipo de investimento. Cabe ao investidor extrair de fontes complementares informações paralelas à contabilidade, a exemplo de taxa de vacância e avaliação imobiliária. Com o apresentado anteriormente entende-se a relevância de discutir as informações contábeis do segmento imobiliário em plena alta de mercado.

A contribuição da análise deste fenômeno reside em complementar as pesquisas contábeis sobre as informações no ramo de investimento em questão, bem como evidenciar o trato com a informação contábil no exercício de 2019, reabertura do ciclo imobiliário.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Indústria de fundos imobiliários

Os FIs possibilitam ao investidor ingressar no mercado imobiliário através da aquisição de cotas de participação, uma permuta entre os agentes superavitários e deficitários (Bodie & C. Merton, 2002). As vantagens de investir em FIs frente a compra do imóvel físico vão além da simples possibilidade de adquirir parcela do empreendimento pela cota, a exemplo: liquidez elevada em comparação ao mercado tradicional imobiliário; risco de vacância reduzido em decorrência da diversificação; comodidade e facilidade tidas com a informatização de todo o processo de compra e venda; custo tributário reduzido pela ausência de encargos como ITBI, IPTU ou IR sobre dividendos.

Assim como outros produtos financeiros, há características de gerenciamento e segmentação no mercado de FIs. A gestão de fundos na área pode ser ativa ou passiva, ou seja; o gestor na perspectiva ativa irá constantemente reavaliar a escolha dos ativos contidos no fundo a fim de aproveitar aspectos econômicos e de oportunidade; ou, para fundos de caráter de gestão passiva, refletir o desempenho de determinado indicador alvo, exemplo de fundos mono ativos que refletem a rentabilidade histórica do único ativo ou até mesmos ETFs.

Todo FI obrigatoriamente precisa estar registrado na CVM, porém poderá não ser listado na Bovespa em virtude da decisão do gestor e dos cotistas. Normalmente os fundos não listados são detidos por investidores institucionais como fundos de pensão, grupos empresariais, investidores estrangeiros entre outros (OCTAVIO, 2019).

O patrimônio dos fundos imobiliários é adquirido pela administradora em caráter fiduciário, no entanto tais bens e direitos são distintos do patrimônio da administradora, não se confundindo com patrimônio o patrimônio da mesma (B3).

Os investimentos imobiliários são segregados em classes de acordo com os ativos que possuem em seu portfólio e suas finalidades. A ANBIMA (2015) possui atualmente quatro tipos principais de classificação: fundos de papel, acomodando ativos tipicamente financeiros como letras de crédito imobiliário; fundos de fundos, modalidade cuja a estratégia é adquirir participação em outros FIs; fundos de desenvolvimento, alocando patrimônio em construção para venda futura; e fundos de tijolo que constituem ativos com objetivo único de renda passiva em empreendimentos físicos como shoppings, galpões, condomínios e dentre outros.

2.2 Segmento em shoppings

Os fundos de investimento em shoppings por natureza possuem diversificação implícita, mesmo para FIs monoativos, tendo em vista o conglomerado de várias lojas de segmentos diferentes localizadas no próprio ativo, resultando em risco diluído.

Segundo Michelotti (2018) & Steffen (2015, p. 37) fundos em shoppings possuem risco adicional por terem dividendos com parte da rentabilidade fixa oriunda dos aluguéis e parte variável pelo desempenho das vendas, a variante é diretamente impactada pelo cenário econômico do varejo. Frente a outros segmentos, a exemplo do logístico segmento logístico, a sensibilidade ao mercado

cujo os inquilinos estão expostos pode ser entendida como uma das menores dentro o mercado de FIIs.

2.3 Ciclo, usuários e demanda por informação

A conjectura econômica recessiva faz com que os agentes econômicos substituam a procura de capital produtivo por capital financeiro na forma de aplicação no mercado financeiro. Esse fenômeno está em concomitância com a expectativa de maior rentabilidade. O segmento imobiliário reage de forma positiva a convergência tendo o brasileiro historicamente adotado preferência ao investimento em imóveis em virtude da busca por confiabilidade, previsibilidade e rentabilidade satisfatória (BRANCO & MONTEIRO, 2003).

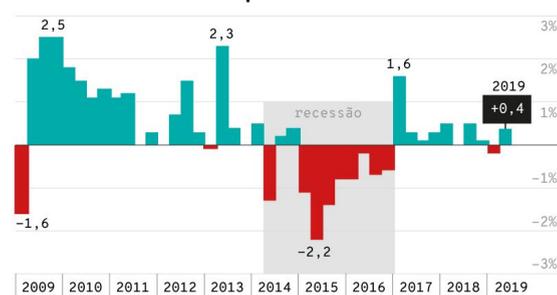
A busca histórica pelos critérios de confiabilidade, previsibilidade e rentabilidade satisfatórias dos investimentos surge em momentos cujo mercado encontra-se apreensivo a respeito dos demais investimentos, em suma, essa necessidade gera uma nova demanda.

2.3.1 Ciclos imobiliário

Segundo (REIS, 2019) o mercado imobiliário apresenta um ciclo com quatro fases distintas. Gondim (2013) corrobora com a existência do ciclo justificando ainda o motivo do estudo nesta área: “A maior parte dos estudos realizados sobre esse tema buscava compreender os fatores que levavam ao aumento da demanda e oferta de imóveis.”. Gondim ainda nomeia as fases como o Boom, a Desaceleração (*Slowdown*), a Recessão (*Recession*) e a Recuperação (*Recovery*). Esse conjunto de quatro momentos tem como principal motor a dinâmica de oferta e demanda.

No panorama macroeconômico o principal indicador de mudança na fase dos ciclos são os picos de queda e alta no produto interno bruto (PIB). Ao levantar o histórico deste indicador percebe-se a quarta fase no período entre 2014 a 2016 com queda brusca acompanhada da alta de juros. Em resumo, o ciclo imobiliário se encontra em tese no primeiro cenário com uma economia em recuperação gradativa pós recessão.

Gráfico 1 – PIB por trimestre



Fonte: IBGE(2019).

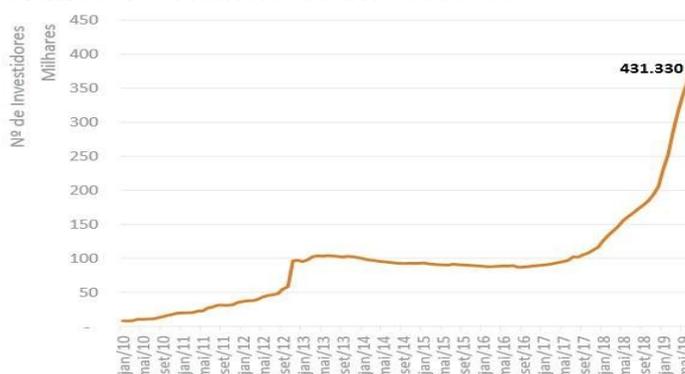
Ao analisar o texto de Gondim (2013) extraímos quatro indicadores que destacam de forma nítida os momentos distintos do setor: política de crédito imobiliário, taxa de vacância, índice de incorporação em empreendimentos e fluxo de investidores. O momento atual, segundo Mike Lafitte – presidente da CRE em

entrevista ao Valor Econômico (Quintão, 2019) - é nitidamente de recuperação devido à expectativa de redução da taxa de vacância aliada a possível elevação gradativa nos preços.

2.3.2 Usuários

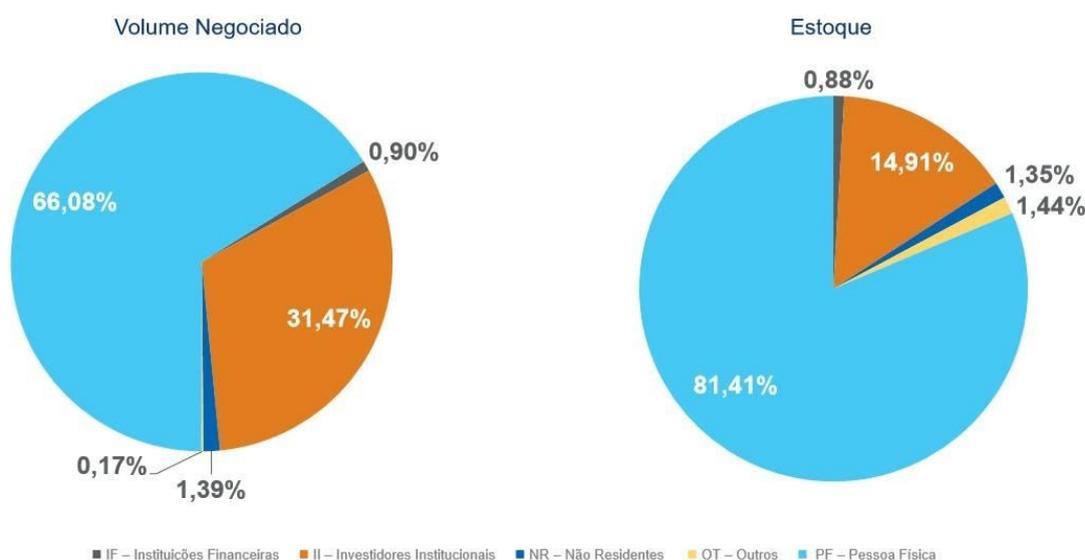
Um dos indicadores de mudança na fase imobiliária é o fluxo de investidores que é representado pelos dados do gráfico 1 e 2.

Gráfico 1 – Número de investidores



Fonte: Boletim mensal (B3, 2019).

Gráfico 2 – volume de participação



Fonte: Boletim mensal (B3, 2019).

Antes do período de recessão entre 2014 a 2016, Mota (2013) estipula em seu trabalho possíveis incentivos para a inserção de pessoas físicas no mercado de FII's (fundos de investimento imobiliários) dentre estes ressalta o modelo de poupança baseado em 70% da Selic quando a mesma atinge 8,5% ou menos. A taxa de juros sofre redução histórica desde 2018 chegando a patamares de 5,50%

em 2019 o que, conseqüentemente, leva os investidores a procurarem por investimentos com rentabilidade maior que a renda fixa, espaço preenchido pela expansão dos FII's. A tese apresentada é corroborada por Frade (2019) ao concluir que o desempenho deste mercado tende a ser inversamente proporcional à taxa de juros.

2.3.3 Demanda por informação

Para Mota, Coelho & Queiros (2014) na medida em que o número de usuários da informação contábil aumenta é necessária uma elevação dos aspectos qualitativos da informação. Com essa premissa pode-se lembrar a evolução das práticas contábeis oriundas de eventos e suas respectivas conseqüências.

Martins, Dinis & Miranda (2012) relatam o surgimento da contabilidade no decorrer do processo histórico como uma ferramenta nitidamente gerencial com finalidade de possibilitar mais controle através da informação.

Na obra de Mota, Coelho & Queiros (2014) é tratada a dinâmica do processo de informação contábil e as teorias que circundam o tema. O processo pode ser visto pelo olhar da teoria da comunicação na qual trata a informação como um elemento dentro do processo de transmissão de dados, os elementos são nitidamente distintos (fonte, emissor, mensagem, canal e receptor). Menciona-se Most (1982) como responsável por identificar o contador na forma de emissor dentro do processo, na mesma lógica o investidor pessoa física assume a posição de receptor. A narrativa criada com o processo de Mota, Coelho & Queiros (2014) e Most (1982) serve para elucidar o papel do contador na transmissão da informação contábil.

O contador, de acordo com o exposto, assume a posição de emissor da informação financeira, porém nesse processo deve salientar se a informação foi transmitida e compreendida pelo usuário final. A preocupação também não deve residir somente na emissão e chegada da informação ao receptor, na dinâmica de um mercado competitivo levanta-se a importância no gerenciamento de resultado (GR) utilizado pelas entidades, não tão obstantes pelos FII's.

Um instrumento de observância origina-se na instrução normativa nº472 da CVM com a criação de assembleia geral para consulta, debate e aprovação de atos por parte da gestão e da administração do fundo. Cabe à assembleia perante o artigo 25 (CVM, 2008) instituir representante dos cotistas, o mesmo será responsável dentre outras atribuições a examinar demonstrativos financeiros e emitir opinião sobre eles. A divulgação de informações dos fundos segue as seguintes ordens cronológicas: para informes mensais a publicação ocorre a cada 15 dias; para informes trimestrais a divulgação se dá com 45 dias; e para demonstrações financeiras bem como relatório de auditoria externa a publicação ocorre com 90 dias após exercício anual.

2.4 Aspectos conceituais dos fundos

As empresas de forma geral possuem estrutura corporativa físicas e gestão voltadas para o desempenho de suas atividades, em contrapartida os FII's se resumem em estruturas de gestão voltada ao provimento de rentabilidade aos cotistas. O aspecto conceitual demonstrado esboça somente um dos critérios que devem ser levados em conta ao optar por essa forma de investimento, outros

exemplos se sucedem como: risco de mercado, avaliação de gestor, avaliação de ativos e cenário econômico. Apesar dos FIs serem obrigados a emitir demonstrativos contábeis e outros informes adicionais, deve-se levar em conta a sua estrutura em uma avaliação de desempenho. A análise dos FIs segue algumas premissas dentre as quais destaca-se os seguintes indicadores (Baroni, s.d.):

Vacância dos imóveis;
Dividend Yield;
 Valor Patrimonial do fundo e da cota;
 Cap Rate;
 Preço/Valor Patrimonial da Cota (P/VP);
 Número de Cotas;
 Valor por m² do aluguel;
 Área Bruta Locável (ABL);

Ao analisar um fundo os indicadores em destaque variam em decorrência da classe de ativos de cada segmento (Reis, 2018). Para Baroni (FIs – 7 informações que o investidor precisa saber antes de investir, s.d.) a rentabilidade dos fundos pode ocorrer pela variação da cota negociada em balcão, variação do empreendimento adquirido ou rendimentos obtidos por aluguel e vendas. Na visão de investimentos em shoppings adota-se a perspectiva de uma carteira com rentabilidade mensal, provido pelo fundo, uma vez que o preço da cota dos fundos de shopping tendem a não ter variação expressiva em comparação a outros segmentos. Na perspectiva contábil os indicadores que possuem maior relação direta com os demonstrativos contábeis são *Dividend Yield*; *Cap Rate* e *P/VP*.

O *Dividend Yield* trata de expressar o dividendo distribuído nos últimos 12 meses em relação ao valor de mercado. Em virtude do rendimento estar relacionado com resultado líquido este indicador deve receber um olhar contábil. Para calcular o rendimento por cota utiliza-se o percentual de noventa e cinco aplicado sobre o resultado líquido do período de competência adotando regime de caixa para efeitos de cálculo (lei n.8668, 1993).

Cap. Rate consiste na razão entre aluguel de determinado ativo e seu valor avaliado, valor patrimonial. Na perspectiva de Laia (2007) o mercado comumente adota o *Cap. Rate* como a razão entre Rendimento Operacional Líquido antes de impostos (ROLai) e valor de transação dos imóveis, visão não compartilhada por Ling and Archer (2005). Laia (2007) ainda salienta a utilização do período de um ano na avaliação e as dificuldades da análise no setor ao dizer:

[...] uma limitação deste método, dada a longa vida dos activos imobiliários. No entanto, muitos investidores e avaliadores continuam a utilizá-lo, porque, para além de ser um rácio de fácil compreensão e de cálculo simples, o mercado imobiliário é um mercado com inúmeras imperfeições, sendo diversos os factores de natureza qualitativa que podem influenciar os respectivos fluxos de caixa futuros, tornando difícil a sua quantificação a longo prazo, muitas vezes pela simples razão de que não existe informação credível disponível. (LAIA, 2007).

A informação creditável inexistente mencionada Laia (2007) pode ser atrelada no âmbito da mensuração contábil à avaliação de ativos imobiliários pelo valor justo o que invoca a preocupação da veracidade dos dados expostos.

2.4.1 Reconhecimento, classificação e mensuração

Como explicado anteriormente, os ativos que pertencem aos fundos devem ser objeto de análise por parte do investidor. Aliado a isso deve-se compreender a visão contábil sobre esses ativos, para alcançar tal entendimento é necessário consulta aos demonstrativos contábeis regulados especificamente pela instrução normativa nº 516 (CVM, 2011). De acordo com a instrução, os ativos seguem as práticas contábeis para reconhecimento, classificação e mensuração.

O estudo adota a mesma segregação de conceitos tratados por Caetano (2014) referente a CVM 516.

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 CVM 516.

Na tabela 1 é esboçado os critérios contábeis referente mensuração de ativos presentes no portfólio dos FIIs, esses critérios não ferem os princípios contábeis já existentes, conseqüentemente não há divergência entre normas. No tocante aos ganhos e perdas a valor recuperado é entendido como reflexo do exposto no CPC 48, item 5.4.3, que trata de ganhos/perdas em caso de reajuste de contratos com base no fluxo de caixa descontado, sendo essas variações reconhecidas nos demonstrativos de resultados

Os fundos legalmente não são obrigados a alocar recursos somente em uma categoria de investimento. Conforme a gestão e o comitê do fundo, a classificação descrita no estatuto de um fundo, dentre as quatro mencionadas pela ANBIMA (2015), pode sofrer mudanças ao longo do tempo. Esse fenômeno é observado pelos informes administrativos e pelos saldos de transferência descritos na tabela 1.

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)	<p>Para cotas de Fundos de Investimento em Participação – FIP informar:</p> <ol style="list-style-type: none"> 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)	<p>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</p>
Imóveis Classificados como Propriedade para Investimento	<p>Para os imóveis classificados como propriedade para investimento:</p> <ol style="list-style-type: none"> 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	<p>Para os imóveis classificados como estoque:</p> <ol style="list-style-type: none"> 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	<p>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)</p>
Eventos Subsequentes	<p>Para eventos subsequentes, informar os eventos relevantes havidos após a data de encerramento das demonstrações financeiras e antes da autorização de sua emissão</p>

Fonte: instrução normativa CVM 516.

A tabela 2 além de ressaltar os demonstrativos contábeis que comumente são exigidos dos fundos destaca particularidades adotadas para o segmento imobiliário, em suma, os ativos de natureza imobiliário e não imobiliária devem ser descritos em nota no referente a classificação, mensuração e movimentação de saldo bem como o valor na curva para os de natureza financeira.

3 METODOLOGIA

Para responder à questão do estudo emprega-se uma pesquisa documental sobre uma amostra, a prática objetiva deduzir característica do estrato de segmentos de FIIS em shoppings, os documentos então de embasamento são extraídos da B3.

3.1 Aspectos conceituais

Os conceitos utilizados na metodologia são tratados por Gil (2008) e compilados em tabela a seguir:

Tabela 3 – Classificação da metodologia empregada

Classificação	Classificação empregada	descrição
Finalidade	pesquisa básica pura	busca desenvolver o conhecimento sem preocupação direta com a aplicação prática
Objetivo	exploratória	descobrir um novo tipo de enfoque para o assunto
Abordagem	qualitativa	a conclusão é fruto de análise do pesquisador
Método	dedutivo	parte-se de premissas verdadeiras para se obter resultado igualmente provável
Procedimento	documental	a pesquisa documental vale-se de materiais que receberam ou não tratamento analítico

Fonte: elaboração própria.

3.2 Seleção de amostra

O universo segundo Gil (2019) é o conjunto definido de elementos que possuem determinada característica, dentro da proposta deste estudo denomina-se o universo de FIIS em shoppings. A fim de delimitar esse universo adota-se a classificação da plataforma Clubefii para formular *ranking* dos fiis que compõem o IFIX e apresentam o maior número de investidores e que obedecendo os critérios de investimento em shoppings.

A amostra será delimitada ao subconjunto de FIIS que possuem no mínimo 10.000 e que tenham desempenhado atividade de no mínimo 12 meses com encerramento do exercício em 2019, o conjunto amostral obtido até então também

segregou os fundos que possuem em seu prospecto perfil multiativo, consequentemente com perfil de gestão ativa.

Os critérios adotados buscam obter fundos que possuíam maior variedade de informação em seus demonstrativos contábeis, sendo a seleção de 10.000 cotistas uma tentativa de elencar aqueles com participação relevante no IFIX, em paralelo o critério de 12 meses de atividade busca atender ao preceitos de Laia (2007) para uma análise minimamente crível a respeito do segmento.

A adoção de fundos listados no IFIX se justifica por pressupor que os fundos elencados possuem transparência contábil dado a necessidade de exposição de informes ao mercado.

3.3 check list

Em virtude do estudo ser documental se faz necessário a utilização de *checklist* a fim de levantar as informações expressas nos demonstrativos. O estudo optou por seguir a linha metodológica semelhante à adotada por Caetano (2014). O check list se sucede em:

- 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 detinham 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 discriminam 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 para 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 operação (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).

3.4 Coleta e tratamento de dados

O *ranking* gerado em 06/02/2020 pela plataforma Clubefii constitui de seis fundos listados no IFIX e lastreados em shoppings adotando o critério mínimo de 10.000 cotistas na data de encerramento do período 2019, contudo devido ao critério de se analisar fundos multi ativos o fundo Grand Plaza shopping , CNPJ 01.201.140/0001-90, e o MALLS BRASIL PLURAL , CNPJ 26.499.833/0001-32, foram excluídos do estrato.

Após a publicação dos demonstrativos constatou-se a aquisição de mais 5 shoppings por parte do MALLS BRASIL PLURAL, CNPJ 26.499.833/0001-32, resultando no preenchimento dos pré-requisitos do estrato. Segue em quadro os fundos obtidos para análise:

Tabela 4 – Fundos analisados

ticket negociado	CNPJ	número de cotista (06/02/2020)
XPML	28.757.546/0001-00	154629
VISC	17.554.274/0001-25	113479
MALL	26.499.833/0001-32	52903
HGBS	08.431.747/0001-06	51087
FIGS	17.590.518/0001-25	15627

Fonte: elaboração própria.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

4.1 Resultados do check list

A avaliação dos dados inicia-se pela classificação dos investimentos, constatando a inexistência de imóveis para venda em todos os fundos em análise e a homogeneidade de imóveis para renda, característica da classe de Fundos de Tijolo com objetivo de auferir renda. Ressalta-se a presença de imóveis em construção no XPML em caráter de benfeitoria.

O método de avaliação dos investimentos se encontra presente em todos os informes, sendo adotada avaliação a valor justo usando o fluxo de caixa descontado em todos fundos da amostra.

A transferência de bem imóvel da conta sintética investimento para estoque caracteriza intenção de venda assim expresso no art 14 da CVM 516. A intenção de venda pode ser típica do fundo, a exemplo de fundos de incorporação, ou por razão estratégica da gestão. Os dados esboçados no quesito III apresentaram homogeneidade na não transferência para o grupo estoque, contudo houve venda em 2019 não registrada em conta estoque por parte do VISC, venda de parte dos shoppings Ilha Plaza e Tacauna.

Em notas explicativas obedecendo o art. 2 da CVM buscou-se identificar a presença de ganhos ou perdas decorrentes da avaliação de ativos. De maneira unânime, os fundos apresentaram variação em seus demonstrativos na forma de ganho.

A CVM 516 no art. 17 prevê reconhecimento de provisão sempre que os ativos financeiros obtiverem evidência de redução do valor recuperável. De acordo com os dados do item V os fundos que constataram redução do valor recuperável e conseqüentemente constituíram provisão foram XPML e HGBS.

O quesito VI evoca a possibilidade de perda ou reversão decorrente de provisão constituída em balanço patrimonial. O VISC e HGBS apresentam perda na ordem de 1.245.000 e 13.212.000,, respectivamente, decorrente de aluguel de devedores duvidosos.

No quesito VII averiguar-se a conformidade dos demonstrativos com os modelos apresentados por instrução normativa 516. Todos os fundos adotam a estrutura esboçada em instrução normativa, conduta prevista dado a imposição legal.

O resultado do quesito VIII é extraído de notas explicativas, o resultado constata a presença de descrição dos respectivos métodos de avaliação, mensuração e classificação dos ativos de caráter não imobiliário.

Referente ao quesito IX foram avaliados em notas a presença do critério de avaliação, classificação e o valor na “curva” para ativos de natureza imobiliária. Todos os fundos esboçam os itens analisados.

No quesito X analisa-se no balanço e as respectivas notas explicativas observando os ativos financeiros de natureza imobiliária ou não imobiliária que desvinculados a atividade fim descrita em estatuto. Tendo em vista que a mostra trata-se de FIIs em shoppings, entende-se que os ativos no grupo de investimento são aqueles típicos da atividade.

Dentre as características pertinentes aos fundos de gestão ativa estão a diversificação com finalidade de performance assim como a diversificação objetivando redução de risco. Todos os fundos apresentaram ativos financeiros com baixo risco, sendo os fundos de renda fixa utilizados na forma de equivalente de caixa esboça estratégia comum de liquidez e redução de risco a toda amostra.

Tabela 5 – Aplicações financeiras

aplicações financeiras	FIGS		VISC		XPML		HGBS		MALL	
CRI	-	-	-	-	-	-	43.567	ac		-
LCI	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FIDC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ações/ cotas de SPE	-	-	-	-	328.246	anc	-	-	158953	anc
FIP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FII	-	-	15.704	ac	11.544	anc	756.928	anc	-	-
CDB	-	-	478	ac	101.606	ac	-	-	-	-
fundos de renda fixa	17.486	ac	231.417	ac	28.931	ac	415.170	ac	59	ac
títulos do tesouro	-	-	-	-	-	-	-	-	76444	ac

Fonte:Elaboração própria.

O quesito XI levanta a presença de inventário de imóveis para investimento, mensuração, despesas operacionais e movimentação de saldo expressos em notas explicativas. O quadro a seguir esboça a homogeneidade na divulgação dos itens, salvo a ausência de divulgação de despesas operacionais em notas explicativas.

fundos	relação de imóveis	critério de mensuração	despesas operacionais	movimentação de saldo
FIGS	SIM	SIM	NÃO	SIM
VISC	SIM	SIM	SIM	SIM
XPML	SIM	SIM	SIM	SIM
HGBS	SIM	SIM	NÃO	SIM
MALL	SIM	SIM	NÃO	SIM

Fonte:Elaboração própria.

No quesito XII busca-se averiguar a permuta de imóveis presente no grupo estoque, tendo em vista que atividade do FIIs da amostra é de auferir renda, esperava-se constatar neste quesito possível intenção atípica de liquidação, o que não foi constatado. Reitera-se assim a ausência de estoque de imóveis para venda.

No quesito XIII busca-se em notas explicativas a publicação de política de risco oriunda de instrumentos financeiros derivativos, contudo nenhum dos fundos da amostra possui em patrimônios tal instrumento, conseqüentemente havendo a ausência de menção em nota.

A publicação de eventos subsequentes é averiguada no item XIV. Todos os fundos apresentaram menção a eventos subsequentes, considera-se neste item a inclusão de eventos que ocorram, no máximo, 90 dias após o fim do exercício. Os eventos em destaque se dão com a menção aos efeitos da covid-19 nos demonstrativos do FIGS, VISC, HGBS e MALL.

4.2 Discussão dos resultados

Os fundos em análise seguiram os parâmetros de regulação da CVM 516 no que diz respeito à estrutura e elaboração das informações contábeis. Vale-se salientar a não padronização de itens relevantes para o setor como o inventário de bens classificados no grupo de investimento.

De acordo com notas explicativas as construções efetuadas no XPML são meramente de benfeitoria não desvinculando do perfil de FIIs em shoppings

A não disponibilidade de imóveis para venda no grupo estoque é característica comum do estrato, se valendo de ressalva a conduta atípica por parte do VISC na venda de parcela dos shoppings Ilha Plaza e Tacauna em virtude da gestão ativa do portfólio.

Dado que o período de análise se tratava de alta no mercado, era de se esperar ganhos a valor justo em DRE nas atividades de investimento, o que foi constatado em toda a amostra.

Todos os fundos não descrevem em nota explicativa despesas operacionais incorridas no período cuja origem decorre de ativos classificados como investimento, salvo o XPML e VISC. Os fundos FIGS, HGBS e MALL não esboçaram essas despesas no demonstrativo de resultado assim como em nota.

O grupo outras despesas, que possui menção em nota explicativa, deriva do artigo 31 da CVM 472 no tocante a despesas decorrentes de encargos do fundo não podendo ser confundido com despesas provenientes do grupo investimento, ou seja, despesas operacionais. A mesma instrução teve em 2015, por intermédio da CVM 571, revogação do inciso que obrigava os fundos a pormenorizar as demais despesas e encargos em seus regulamentos. O exposto poderia justificar a não apresentação em nota explicativa de despesas operacionais.

Outros motivos podem justificar a não menção de despesas operacionais, sendo: a falta de vacância; contrato de locação cuja as despesas ficam a cargo do inquilino; valor relativamente insignificante podendo ser agrupado no grupo outras despesas seguindo o princípio da materialidade.

Os métodos de mensuração usados para ativos são em grande maioria a valor justo dados a própria natureza dos ativos em portfólio.

Ao analisar os níveis de hierarquia da informação contábil dos ativos mensurados a valor justo constata-se que todos os fundos têm ativos com nível 3, sendo esses ativos os que detêm maior parte do patrimônio avaliado a valor justo, caracterizando perfil da amostra. Vale destacar a incongruência do MALL ao classificar títulos do tesouro pelo custo histórico, grupo disponível, alegando impossibilidade de avaliação a valor justo e apresentar referido bem no nível 1 de ativos avaliados a valor justo. Segue quadro ilustrativo com a relação dos níveis de hierarquia da informação:

Sumário

numeração	Ativo
1	Cotas de fundos de investimento
2	Cotas de Fundos de investimento Imobiliário
3	Certificado de Recebíveis - CRI
4	Contas a Receber de Aluguéis
5	Ações de companhias fechadas
6	Títulos do tesouro
7	Propriedade para investimento

Fonte:Elaboração própria.

Tabela 6 – Hierarquia da informação

Hierarquia	Composição dos ativos avaliados a valor justo			ativos avaliados a valor justo (mil)		
	nível 1	nível 2	nível 3	nível 1	nível 2	nível 3
FIGS	-	1	7		17486	265793
VISC	1&2	-	7	247121		1339782
XPML	2	1	5&7	11544	130537	1147024
HGBS	2	1&3	7	756928	436492	1284262
MALL	6	-	5&7	76503		725669

Fonte:Elaboração própria.

Todos os fundos apresentaram menção a COVID19 em eventos subsequentes, com exceção ao XPML devido ao período que teve encerramento em junho de 2019. Dentre as menções, os fundos FIGS e HGBS sugerem revisão das políticas de provisão e avaliação a valor justo em virtude dos possíveis impactos econômicos, enquanto o VISC salienta o montante de caixa para suprir obrigações de curto prazo no possível cenário econômico desfavorável.

Abstrai-se dos resultados que dentre os fundos o VISC e XPML atendem a todos os critérios expressos em instrução 516. Aliado a isso pode-se traçar um perfil do trato com a informação contábil presente em todo o grupo, sendo comum a todos os fundos: manutenção dos ativos do grupo investimento exclusivamente para renda; uso de ativos de baixo risco como equivalente de caixa; adoção do valor justo a todos os bens; não padronização de apresentação em notas; não utilização de derivativos financeiros; possuir mais da metade dos ativos avaliados a valor justo no nível 3 de hierarquia.

Há Informações que não estão presentes em todo o estrato no entanto demonstram particularidades de cada fundo merecendo ser analisadas em outro momento, a exemplo: a apresentação de perda com devedores duvidosos nos demonstrativos do VISC e HGBS, sendo o HGBS o único a provisionar valor em período anterior; diferentes tipos de aplicações financeiras , salvo os fundos de renda fixa; o não pronunciamento em nota de despesas operacionais por parte do FIGS, HGBS e MALL; a mensuração pelo custo histórico de títulos públicos nos demonstrativos do MALL.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo se mostra satisfatório ao levantar os aspectos homogêneos e heterogêneos sobre os fundos obtidos em estrato, porém inconclusivo para inferir perfil sobre o universo de fundos imobiliários em shoppings dada a quantidade de FIs existentes neste segmento em relação ao estrato da amostra.

O perfil da amostra é tipicamente de fundos conservadores que possuem grande parte do patrimônio avaliado a valor justo com nível de confiabilidade da informação prejudicada por exigirem métodos de avaliação por terceiros ou por não apresentarem um dos itens exigidos por instrução normativa. Os únicos fundos a cumprirem todos itens do checklist foram os VISC e XPML, isso significa que somente estes fundos apresentam ao mercado todas as informações exigidas por instrução normativa e que apresentam menção em nota para a não divulgação.

As limitações do estudo se resumem ao recorte no tempo, sendo as informações obtidas condicionadas ao mercado no qual os demonstrativos contábeis fazem menção. O segmento observado assim como o número de fundos analisados influenciam nos resultados.

Sugere-se em pesquisas futuras mudança dos critérios de seleção da amostra a fim de ampliar o extrato obtido bem como aplicação de estudo a outros segmentos do mercado.

REFERÊNCIAS

ANTUNES, M. T., GRECCO, M. C., FORMIGONI, H., & NETO, O. R. (janeiro de 2012). **A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação contábil**. *Revista de Economia & Relações Internacionais*.

Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. (2015). Acesso em 10 de 2019, disponível em AMBINA: <www.portal.ambina.com.br>

B3. (agosto de 2019). *B3.com.br*. Fonte: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimentos/fii/boletim-mensal/>

BARONI, M. (s.d.). Acesso em 20 de outubro de 2019, disponível em FII's: <<https://fiis.com.br/fiis/>>

BARONI, M. (s.d.). *FII'S*. Acesso em setembro de 2019, disponível em FII'S: <<https://fiis.com.br/indicadores-fundos-imobiliarios/>>

BODIE, Z., & C. MERTON, R. (2002). **Finanças** 2ªed. Bookman.

BRANCO, C. E., & MONTEIRO, E. D. (2003). **Um Estudo sobre a Indústria de Fundos de Investimento Imobiliários no Brasil**. Revista do BNDS .p.10.

CAETANO, D. D. (30 de setembro de 2014). **Os Fundos de Investimento 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*.

CPC 48. (04 de setembro de 2016). Instrumentos Financeiros.

CVM. (31 de outubro de 2008). instrução normativa nº 472.

_____. (29 de dezembro de 2011). instrução normativa nº 516.

_____. (2015). Guia CVM do Investidor Fundos de Investimento Imobiliário.2.ed. E-book.

FRADE, R. B. (2019). **Avaliação Da Sensibilidade Dos Fundos De Investimento Imobiliários À Variações Nas Taxas De Juros Através Da Análise De Componentes Principais**.

GIL, A. C. (2008). **Métodos e técnicas de pesquisa social** .6.ed. são paulo: atlas.

GONDIM, G. C. (8 de 2013). **Análise De Ciclos Imobiliários E De Estratégias De Investimentos**. *Escola Politécnica*.

LAIA, A. N. (abril de 2007). **Avaliação De Imóveis Pelo Método Da Cap Rate Ou Yield (Ii)**. *Confidencial Imobiliário*. Acesso em 9 de outubro de 2019

MARTINS, E., DINIS, J. A., & MIRANDA, G. J. (2012). **Análise avançada das demonstrações contábeis**. São Paulo: Atlas.

MICHELOTTI, C. M. (2018). **Análise Do Risco Atrelado Ao Investimento Em Fundos De Investimento Imobiliário**.

MORAES, A. V. (s.d.). *infomoney.com.br*. Fonte: infomoney.

MOST, K. S. (1982). Accounting theory.

MOTA, A. F., COELHO, A. C., & QUEIROZ, L. L. (23 de julho de 2014). "**Teorias da Informação" e Teoria da Contabilidade: contribuição para Tratamento da Informação Contábil**.

MOTA, R. R. (2013). **O Efeito Moderador Da Liberdade Econômica Do País Sobre A Qualidade Da Informação Contábil**.

NETO, J. E., DIAS, W. D., & PINHEIRO, L. E. (2009). **Impacto Da Convergência Para As IFRS Na Análise Financeira: Um Estudo Em Empresas Brasileiras De Capital Aberto**.

NIYAMA, J. K. (2010). **contabilidade internacional** - 2ªed. Atlas.

OCTAVIO, N. (01 de 2019). *clubefii*. Fonte: clubefii.com.br: <https://www.clubefii.com.br/artigos/tamanho-do-mercado-de-fundos-imobiliarios>

Planalto. (24 de junho de 1993). lei n.8668. Acesso em 28 de setembro de 2019, disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8668.htm>

QUINTÃO, C. (2 de 10 de 2019). Setor imobiliário vive início de retomada, diz CBRE. *Valor econômico*. Acesso em 14 de outubro de 2019, disponível em <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2019/10/02/setor-imobiliario-vive-inicio-de-retomada-diz-cbre.ghtml>>

REIS, R. R. (15 de janeiro de 2019). Fonte: clubefii: <<https://www.clubefii.com.br/artigos/ciclo-do-mercado-imobiliario-o-fundamento-basico-o-dos-imoveis>>

REIS, T. (26 de dezembro de 2018). *sunoresearch*. Acesso em 11 de outubro de 2019, disponível em <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/quais-indicadores-devem-ser-considerados-para-analisar-um-fundo-imobiliario/>>

STEFFEN, M. A. (2015). **Rentabilidade dos Fundos de Investimento Imobiliários: uma análise das influências da bolsa de valores, dos juros e de fatores específicos do mercado**. p. 37.

VIEIRA, C. A., QUEIROZ, M. M., & CAVALCANTE, P. R. (26 de julho de 2019). **Qualidade da Informação Contábil no Mercado de Capitais da América**

Latina:Evidências Empíricas de Gerenciamento de Resultados em Resposta aos Níveis de Regulação. *XIX UPS international conference in accounting.*