

## ANÁLISE COMPARATIVA: CONSTRUÇÃO A PREÇO DE CUSTO E FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (FII)

Gabriela Raissa Vasques de Oliveira<sup>1</sup>, Ricardo Maroni Neto<sup>2</sup>

<sup>1</sup> gabivasques@hotmail.com

<sup>2</sup> maroni@ifsp.edu.br

### RESUMO ESTRUTURADO

**Introdução/Problematização:** Nesta pesquisa o foco é a construção à preço de custo comparada aos fundos de investimento imobiliário. Entre as diversas alternativas do mercado, vale a pena conhecer quais são os melhores fundos imobiliários, avaliar cada oportunidade para após selecionar a mais adequada para a carteira de investimentos. Nesse sentido, é crucial saber quais são os fatores principais para a tomada de decisão. Visto que há várias formas de investir em imóveis, porém, neste trabalho em específico, serão destacados dois, os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) e, Obra a Preço de Custo.

**Objetivo/proposta:** Dentro deste contexto, esse trabalho se justifica pela importância do conhecimento mais aprofundado sobre os fundos de investimento imobiliário e as construções a preço de custo antes de se adquirir um patrimônio. Assim, a problemática discutida nesse artigo é: considerando o sistema de obra a preço de custo e os fundos imobiliários como alternativas de investimento, qual o meio de investimento imobiliário que possui maior rentabilidade, o fundo de investimento imobiliário (FII) ou a Construção a Preço de Custo nos anos de 2017 a 2021.

**Procedimentos Metodológicos (caso aplicável):** Este trabalho é uma pesquisa quantitativa, refere-se a dados de investidores no período 2017 a 2021. A pesquisa descritiva atua no desenvolvimento e aperfeiçoamento de novas ideias, afim de demonstrar as vantagens em se investir em FII ou em obra a preço de custo. A coleta de dados é realizada a partir dos investimentos em imóveis na modalidade obra a preço de custo e FIIs. A amostra obtida de forma não probabilística e intencional, selecionando FIIs que mais se aproximam da construção e após, comparar os resultados obtidos e saber qual obteve maior lucro após investido determinado valor.

**Principais Resultados:** Os fundos VRTA11 e HGPO11 tiveram lucro do valor investido de 6,5% e 42,5% respectivamente, enquanto HGBS11 e HGRE11 tiveram prejuízo de 9% e 1%. O melhor fundo entre os analisados é o HGPO11 com lucro de R\$105.982,49. Os investidores da obra a preço de custo obtiveram lucro após a venda do imóvel. O INCC acumulado iniciou em 3,75%, em 2021 com a pandemia COVID-19 o valor da variação aumentou acima do esperado, para 16,68%. De acordo com as variações, o total foi R\$58.910,63. Conclui-se que a maior rentabilidade financeira foi quem realizou o investimento na obra a preço de custo.

**Considerações Finais/Conclusão:** Comparando o modelo de construção a preço de custo com o FII, como alternativas de investimento, entre 2017 a 2021, qual opção de investimento propiciou maior rentabilidade? A obra a preço de custo é segura e transparente pela forma como é estruturada. Os fundos imobiliários são considerados uma aplicação de baixo risco e um investimento seguro. Como resultados obtidos tem-se que os investidores em Construção a

Preço de Custo tiveram somente lucro, sendo o mesmo obtido após as vendas dos imóveis. Com isso pode-se perceber que investindo em Construção a Preço de Custo é mais rentável ao FII.

**Contribuições do Trabalho:** Realizada uma análise de investimento no setor imobiliário, a fim de comparar o retorno de investimento em FII e Construção a preço de custo, para facilitar na tomada de decisão do investidor. A partir deste, o investidor adquire maiores conhecimentos sobre a modalidade da construção a preço de custo e os fundos de investimentos imobiliários. Sugere-se comparar a construção a preço de custo com outras modalidades de aplicações financeiras, como exemplo o CDB.

**Palavras-Chave:** Construções; Sistema de construção; Preço de custo; Fundos de Investimentos Imobiliários (FII); Rentabilidade.

## 1. INTRODUÇÃO

Nesta pesquisa o foco é a construção à preço de custo comparada aos fundos de investimento imobiliário. Vale ressaltar que o grande mérito da construção a preço de custo, do ponto de vista do comprador, reside no fato de que os custos da obra podem ser plenamente conhecidos dos adquirentes reunidos em condomínio, pois eles normalmente só fazem a liberação de recursos para a construtora mediante a apresentação de cotações de insumos, propostas de fornecedores, programações financeiras e prestações periódicas de contas.

Do ponto de vista da construtora, imóveis vendidos a preço de custo, apresentam a vantagem de jamais darem prejuízo, pelo simples fato de que a construtora faz a obra com o dinheiro dos condomínios e garante sua remuneração em cima do que o empreendimento consome.

Os fundos de investimento imobiliário (FIIs), são alternativas acessíveis e práticas para quem deseja investir no mercado de imóveis sem ter que imobilizar capital na compra de propriedades. Porém, entre as diversas alternativas do mercado, vale a pena conhecer quais são os melhores fundos imobiliários, avaliar cada oportunidade para após selecionar a mais adequada para a carteira de investimentos. Nesse sentido, é crucial saber quais são os fatores principais para a tomada de decisão. Visto que há várias formas de investir em imóveis, porém, neste trabalho em específico, serão destacados dois, os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) e, Obra a Preço de Custo.

Assim, a problemática discutida nesse artigo é: considerando o sistema de obra a preço de custo e os fundos imobiliários como alternativas de investimento, qual o meio de investimento imobiliário que possui maior rentabilidade, o fundo de investimento imobiliário (FII) ou a Construção a Preço de Custo nos anos de 2017 a 2021.

Este trabalho tem como objeto principal realizar um estudo, comparar os meios de investimento imobiliário através da construção a preço de custo e os fundos de investimento imobiliário, revelando assim, qual o mais rentável.

Dentro deste contexto, esse trabalho se justifica pela importância do conhecimento mais aprofundado sobre os fundos de investimento imobiliário e as construções a preço de custo antes de se adquirir um patrimônio.

## 2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1. Fundo De Investimento Imobiliário

Segundo Rocha (2011), os fundos de investimento imobiliário são ativos coletivos que investem em imóveis urbanos para locação, não podendo explorar o negócio ou serviços inerentes ao imóvel para além do arrendamento do local. O investimento em imóveis urbanos refere-se a:

- Investimentos em imóveis prontos, em fase de construção ou fora do plano. Os investimentos em habitação abrangidos por qualquer regime de proteção pública estarão sujeitos à legislação especial que lhe for aplicável.

- Opções de compra, quando o valor do prêmio não ultrapassar 5% do preço do imóvel, bem como compromissos de compra de bens imóveis, desde que o vencimento das opções e compromissos não ultrapasse o prazo de dois anos e que os contratos são transferíveis.

- A titularidade dos demais direitos imobiliários sobre as concessões imobiliárias e administrativas, desde que tenham por objeto o arrendamento.

Os investimentos imobiliários por meio de compra fora do plano e compromissos de

compra não podem representar mais de 40% dos ativos; tendo em atenção que as opções e compromissos de compra a prazo serão avaliados ao preço total dos imóveis objeto do contrato. As aplicações em opções de compra não podem ultrapassar 10% do patrimônio líquido, sendo avaliadas pelo valor total do prêmio pago (BORGES, 2013).

Os fundos imobiliários foram criados em meados da década de 90 e tiveram uma grande expansão a partir de 1999 quando foram ofertados, pela primeira vez, aos pequenos e médios investidores (SANTOS, 2010). Apesar da expansão do mercado oportunidade, os fundos imobiliários ainda careciam de liquidez e as centenas de investidores que adquiriram quotas de FII não encontraram um mercado ativo o suficiente para vendê-las com facilidade a preços satisfatórios. Com o intuito de aumentar o volume de negócios e prover maior agilidade e transparência nas transações, alguns fundos imobiliários obtiveram o registro na Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), onde começaram a negociar suas quotas. O primeiro deles a obter registro foi o FII EUROPAR em 17 de janeiro de 2003. Atualmente, existem mais de 20 fundos imobiliários com quotas sendo negociadas na BOVESPA (NOGUEIRA, 2018).

Fundos de Investimento Imobiliário, sem personalidade jurídica, são caracterizados pela comunhão de recursos captados por meio do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários, na forma da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, destinados a aplicação em empreendimentos imobiliários (DORNELAS, 2019). E, seguem a seguinte política de investimento:

- No mínimo 70% da média anual dos saldos mensais deve ser investido nos imóveis listados acima.

- Devem manter um índice de liquidez mínimo de 10% do ativo total do mês anterior. Esse coeficiente deve se materializar em dinheiro, depósitos, contas à vista, ativos ou instrumentos de renda fixa com prazo de vencimento inferior a dezoito meses e em operações compromissadas de Dívida Pública.

- O restante valor pode ser investido em títulos adequados para investimento.

- Nenhum ativo, incluindo os direitos sobre ele, pode representar mais de 35% do total dos ativos no momento de sua aquisição.

Em relação às subscrições e resgates de ações, deve-se ter em consideração o seguinte:

- O valor patrimonial líquido deve ser definido pelo menos uma vez por mês pela Sociedade Gestora.

- O valor dos imóveis terá como referência o valor da última avaliação.

- Os participantes devem ser autorizados a subscrever ou reembolsar as suas ações pelo menos uma vez por ano, salvo em casos excepcionais autorizados pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

- No caso de pedidos superiores a 10% do patrimônio do fundo e nos casos determinados pelo Ministério da Economia e Finanças, a subscrição ou reembolso das cotas poderá ser temporariamente suspensa, para proceder ao reembolso com o patrimônio do fundo e para violação dos coeficientes de diversificação. Em caso de suspensão dos reembolsos, poderá ser reembolsado até 10%, procedendo-se ao respectivo rateio (DORNELAS, 2019).

Existem dois tipos de fundos de investimento imobiliário:

- Fundos abertos são aqueles em que seus ativos aumentam ou diminuem com base em assinaturas e resgates.

- Os fundos fechados são mais semelhantes às empresas de investimento imobiliário. A saída de um participante requer a entrada de um novo. É um sistema que possui menos liquidez.

Os fundos mútuos imobiliários são fundos destinados a investidores conservadores e de longo prazo. A principal desvantagem é que se trata de fundos de investimento menos líquidos

do que fundos de investimento que investem em ativos financeiros, pois a participação não pode ser reembolsada a qualquer momento. Os investimentos em opções de compra não podem exceder 10% do patrimônio líquido, avaliados pelo prêmio total pago. Para a execução deste trabalho foi feita uma pesquisa, sobre o tema em análise, junto de autores de informação com méritos reconhecidos no mesmo (SANTOS, 2010).

Hoje, são cerca de 140 mil investidores, o que representa 21% do universo das pessoas que têm conta em corretoras. Há um ano, esse número era de 90 mil investidores, o que revela que os fundos imobiliários ganharam relevância. Aplicando-se a análise para anos anteriores, verifica-se que há sete anos o número era ainda menor, já que em 2010 havia cerca de 10 mil (FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS, 2021).

Assim como o número de investidores, o número e o valor de mercado dos FIIs também cresceram nos últimos anos: em 2010 eram 51 fundos com valor de mercado de R\$ 6 bilhões; hoje, são 153 fundos com um valor total de R\$ 43 bilhões, um crescimento de mais de 700%. Fica claro, portanto, que é um mercado em plena evolução (PORTAL DO INVESTIDOR.COM, 2021).

Os FIIs podem ser fundos de tijolo e fundos de papel. Os FIIs de tijolo são investimentos em imóvel físico, e os FIIs de papel são títulos de crédito do setor imobiliário, os CRIs – créditos de recebíveis imobiliários.

## 2.2. Construções A Preço De Custo (Cpc)

Uma construção “a preço de custo” é aquela na qual os adquirentes do prédio constituem logo de saída um condomínio e fazem aportes mensais para uma empresa construtora erguer o prédio. Todo o recurso da obra é aportado diretamente pelos condôminos, nada sendo requerido de contribuição financeira da construtora ou da incorporadora

A título de remuneração, a construtora faz aplicar sobre os custos incorridos uma taxa de administração que em geral fica na faixa de 10 a 15%, a depender do porte da obra, do prazo de construção e do risco envolvido. A construção por administração encontra respaldo na Lei das Incorporações Imobiliárias (Lei 4.591/64).

As unidades imobiliárias são vendidas antes de iniciar a construção e os compradores/condôminos, custeiam a construção com seus próprios recursos. Na Construção a Preço de Custo, o comprador espera obter uma unidade imobiliária de qualidade, com preço abaixo do mercado tradicional e o Incorporador, espera os pagamentos em dia para manter os procedimentos contratuais combinados (MATTOS, 2005).

### 2.2.1. Vantagens da Construção a Preço de Custo

De acordo com Mattos (2005), as Vantagens da Construção A Preço De Custo são:

- a) Pagamento do Custo Real da construção, acrescido de Taxa de Administração pelos serviços prestados pela Incorporadora e Construtora;
- b) Pagamentos parcelados e finalizados no término das obras, sem juros;
- c) O comprador elimina comissões, despesas com corretagens, transações comerciais imobiliárias; transação comercial diretamente com o Incorporador;
- d) O ritmo da obra é determinado pela Assembleia de Condôminos;
- e) Vantagem econômica: A aplicação de recursos na Construção a Preço de Custo, gera um resultado maior do que o ofertado no mercado financeiro. A compra de imóvel por custo real é mais vantajosa, seja para fins de locação, uso próprio ou para venda;
- f) Pode personalizar o apartamento na escolha dos materiais de acabamentos internos;
- g) A aplicação de recursos em obras “a preço de custo”, historicamente tem

demonstrado resultado positivo a médio e longo prazo.

Santos (2010), ressalta que o grande mérito da construção a preço de custo, do ponto de vista do comprador, reside no fato de que os custos da obra podem ser plenamente conhecidos dos adquirentes reunidos em condomínio, pois eles normalmente só fazem a liberação de recursos para a construtora mediante a apresentação de cotações de insumos, propostas de fornecedores, programações financeiras e prestação periódica de contas. Todas as contribuições financeiras dos condôminos para qualquer fim relacionado com a construção são depositadas em uma conta bancária aberta em nome do condomínio.

Do ponto de vista da construtora, imóveis vendidos “a preço de custo” apresentam a literalmente valiosa vantagem de jamais darem prejuízo, pelo simples fato de que a construtora faz a obra com o dinheiro dos condôminos e garante sua remuneração em cima do que o empreendimento consome. Aliás, como claramente dispõe a referida lei, todas as faturas, duplicatas, recibos e quaisquer documentos referentes às transações ou aquisições para construção, serão emitidos em nome do condomínio dos contratantes da construção. Não há necessidade de a construtora contrair empréstimos, nem exigência de capital de giro, nem mesmo o desconforto de utilizar seus ativos bancários. Não há riscos de erro de avaliação em parâmetros como produtividade das equipes, flutuação de preços de insumos, paralisações por chuvas, etc. (BARONI; BASTOS, 2019).

### 2.2.2. Desvantagens da Construção a Preço de Custo

A maior desvantagem dos imóveis no regime de administração é que o preço final nunca é conhecido com exatidão antes do final da construção. Por não ser um valor fixo, e sim influenciado pelas vicissitudes dos preços dos insumos e da mão-de-obra, ele é sempre uma previsão, um valor estimado e ninguém garante que essa estimativa vá ser 100% correta.

Outro demérito é que o ritmo da obra depende bastante da regularidade de aporte dos condôminos. Basta que uns poucos se atrasem no pagamento das parcelas e o prazo da obra já não será o previsto. Isso acarreta aumento dos custos indiretos e, conseqüentemente, do montante pago a título de taxa de administração. Se não houver maneira rápida e concreta de se resgatar a inadimplência, às vezes a data de conclusão da obra passa a ser até mesmo indeterminada, trazendo enorme descontentamento aos condôminos adimplentes e desejosos de fruir do imóvel. A solução plausível é o condomínio tentar resgatar a unidade devedora e repassá-la a terceiros, ou leiloá-la (a legislação permite).

Esse inconveniente não ocorre na obra a preço fixo, devido ao fato de que a inadimplência de um adquirente afeta tão-somente a sua relação jurídica de comprador perante o incorporador, não tendo qualquer relação com os demais adquirentes, nem sendo justificativa alegável para atraso da obra. O resgate da inadimplência, portanto, será uma tarefa do incorporador, que arcará com o risco da cobrança e de eventuais querelas judiciais. O incorporador, nesse caso, tomará as providências para tocar a obra normalmente.

### 2.2.3. Cautelas na Construção a Preço de Custo

De acordo com Fonseca et al (2007), as Cautelas na Construção a Preço De Custo são as seguintes:

a) O Incorporador/Construtor deve possuir um histórico que demonstre sua experiência em obras A PREÇO DE CUSTO e gozar da Confiança e Credibilidade no mercado imobiliário, na produção de seus empreendimentos e na satisfação dos seus Clientes;

b) Buscar a assessoria de um advogado de confiança, confirmando toda a documentação relativa ao empreendimento;



c) Verificação da homogeneidade e identidade de objetivos do grupo de Condôminos, mantendo boa convivência entre as partes que interferem no empreendimento;

d) Visitar o empreendimento durante a construção e colaborar para a realização da obra, visando a valorização de seu investimento.

### 3. MÉTODO DE PESQUISA

Este trabalho é uma pesquisa quantitativa, refere-se a dados particularidades de investidores em um determinado período, 2017 a 2021.

A pesquisa descritiva atua no desenvolvimento e aperfeiçoamento de novas ideias. Elaborada com o intuito de demonstrar as vantagens em se investir em Fundo de Investimento Imobiliário ou em empresas que atue nesse segmento de mercado, como a obra a preço de custo. Mas, apontou, principalmente, as vantagens em participar dessa modalidade de investimento. Demonstrando ainda que se vale tanto para o pequeno, médio e grande investidor.

A coleta de dados é realizada a partir dos investimentos em compra de imóveis na modalidade obra a preço de custo e do histórico de rendimentos de quatro fundos de investimento imobiliário (FIIs).

A amostra foi obtida de forma não probabilística e intencional, selecionando FIIs listados entre os que mais se aproximam da construção, para posteriormente comparar os resultados obtidos entre eles e, saber qual obteve maior lucro após investido determinado valor.

Realizadas simulações com base em dados reais (obra) e resultados dos FIIs. Nos FIIs analisadas as variações (%) a partir dos aportes anuais e com isso verifica-se o saldo acumulado e na obra a preço de custo verifica-se o lucro ao analisar o aporte anual com o INCC acrescido.

Existem vários Fundos Imobiliários, dentre eles, a pesquisa bibliográfica apontou os quatro a seguir, pois são os que mais se aproximam da construção civil: **VRTA11**; **HGPO11**; **HGBS11**; **HGRE11**.

O **VRTA11** é um fundo imobiliário do tipo papel, no qual seus recursos são destinados primordialmente a aplicações em títulos e valores mobiliários. Fundos como o **VRTA11** atribuem seus investimentos majoritariamente em recebíveis imobiliários, que são investimentos de renda fixa voltado ao setor imobiliário. Os fundos de papel são conhecidos pela capacidade de gerar caixa de forma segura, investindo em ativos de renda fixa.

Como fundo tipo papel, o **VRTA11** investe, sobretudo, em recebíveis imobiliários – investimentos de renda fixa voltados ao mercado imobiliários. E, por investir em ativos de renda fixa, este tipo de fundo costuma ser considerado de menor risco na comparação com outros tipos de FIIs do mercado.

Assim como outros fundos imobiliários, o **VRTA11** constitui-se sob a forma de condomínio fechado, com um prazo de duração indeterminado. Dessa forma, caso o investidor queira se desfazer de suas cotas, terá que vendê-las no mercado secundário.

O **VRTA11** é administrado pelo Banco Fator S.A. O propósito do fundo é, portanto, auferir lucro aos seus participantes por meio dos investimentos realizados no longo prazo.

O **HGPO11** é um fundo imobiliário do tipo tijolo. Seus investimentos são destinados majoritariamente em propriedades do segmento escritórios. Obtém imóveis físicos, podendo o fundo rentabilizar através da compra ou construção para gerar aluguéis ou também ganhar com a venda dos imóveis.

O **HGBS11** é um fundo imobiliário do tipo tijolo. Seus investimentos são focados em propriedades de *shoppings centers*. Nesse caso, o fundo administra e aluga lojas, de modo que os investidores podem lucrar com a renda dos aluguéis.

Em certos casos, também é possível vender a propriedade, tendo lucro com a variação entre os valores de compra e venda do shopping. Os ganhos do investidor, portanto, dependem diretamente do mercado de varejo.

O HGRE11 é um fundo de investimento imobiliário cuja carteira é composta, em grande parte, por imóveis com fins comerciais, entretanto, é mais especificamente para escritórios comerciais. Tem como objetivo rendimentos com a compra de imóveis que gerem renda equivalente, pelo menos, à parte majoritária do patrimônio do fundo aplicado em lajes corporativas. O fundo busca, preferencialmente, por imóveis prontos. São escolhidos empreendimentos que tenham grande capacidade de gerar renda, em cidades com bom potencial para o mercado imobiliário, como capital e outros municípios de grande porte.

A obra a preço de custo realizada uma análise com 04 (quatro) proprietários que adquiriram unidades a preço de custo como investimento.

#### 4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os resultados demonstrados a seguir é a comparação referente a margem de lucro dos imóveis FII Tipos: VRTA11 (Fator Verita), HGPO 11 (CSHG PRIME OFFICES FDO INV IMOB), HGBS11 (CSHG BRASIL SHOPPING), HGRE11 (CSHG REAL ESTATE) e Obra a Preço de Custo, isoladamente:

##### 4.1. Margem de Lucro do Imóvel Fii

Tabela 1. VRTA11 Relação anual da variação e valor investido

VRTA11 - FATOR VERITA				INVESTIMENTO		
Data	Fechamento	Abertura	Var%	Aporte Anual R\$	Varição (L/P)	Saldo Acumulado
<i>SET/17 à AGO/2018</i>	86,96	84,08	3,43%	54.000,00	1.849,67	55.849,67
<i>SET/18 à AGO/2019</i>	134,60	86,96	54,78%	54.000,00	60.179,83	170.029,50
<i>SET/19 à AGO/2020</i>	105,00	134,60	-21,99%	70.000,00	-52.785,09	187.244,41
<i>SET/20 à AGO/2021</i>	108,04	105,00	2,90%	70.000,00	7.447,84	264.692,25
			<b>TOTAL</b>	<b>248.000,00</b>	<b>16.692,25</b>	<b>264.692,25</b>

Fonte: Elaborada pelo autor.



Tabela 2. HGPO11 Relação anual da variação e valor investido.

<b>HGPO11 - CSHG PRIME OFFICES FDO INV IMOB</b>				<b>INVESTIMENTO</b>		
<b>Data</b>	<b>Fechamento</b>	<b>Abertura</b>	<b>Var%</b>	<b>Aporte Anual R\$</b>	<b>Variação (L/P)</b>	<b>Saldo Acumulado</b>
<b>SET/17 à AGO/2018</b>	136,48	117,45	16,20%	54.000,00	8.749,43	62.749,43
<b>SET/18 à AGO/2019</b>	171,89	136,48	25,95%	54.000,00	30.290,86	147.040,29
<b>SET/19 à AGO/2020</b>	214,41	171,89	24,74%	70.000,00	53.688,71	270.729,00
<b>SET/20 à AGO/2021</b>	222,75	214,41	3,89%	70.000,00	13.253,49	353.982,49
			<b>TOTAL</b>	<b>248.000,00</b>	<b>105.982,49</b>	<b>353.982,49</b>

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 3. HGBS11 Relação anual da variação e valor investido.

<b>HGBS11 - CSHG BRASIL SHOPPING</b>				<b>INVESTIMENTO</b>		
<b>Data</b>	<b>Fechamento</b>	<b>Abertura</b>	<b>Var%</b>	<b>Aporte Anual R\$</b>	<b>Variação (L/P)</b>	<b>Saldo Acumulado</b>
<b>SET/17 à AGO/2018</b>	173,97	196,37	-11,41%	54.000,00	-6.159,80	47.840,20
<b>SET/18 à AGO/2019</b>	247,34	173,97	42,17%	54.000,00	42.950,02	144.790,22
<b>SET/19 à AGO/2020</b>	212,00	247,34	-14,29%	70.000,00	-30.689,28	184.100,94
<b>SET/20 à AGO/2021</b>	188,29	212,00	-11,18%	70.000,00	- 28.418,55	225.682,39
			<b>TOTAL</b>	<b>248.000,00</b>	<b>- 22.317,61</b>	<b>225.682,39</b>

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 4. HGRE11 Relação anual da variação e valor investido

<b>HGRE11 - CSHG REAL ESTATE</b>				<b>INVESTIMENTO</b>		
<b>Data</b>	<b>Fechamento</b>	<b>Abertura</b>	<b>Var%</b>	<b>Aporte Anual R\$</b>	<b>Variação (L/P)</b>	<b>Saldo Acumulado</b>
<b>SET/17 à AGO/2018</b>	110,65	132,36	-16,40%	54.000,00	- 8.857,21	45.142,79
<b>SET/18 à AGO/2019</b>	147,65	110,65	33,44%	54.000,00	33.152,13	132.294,92
<b>SET/19 à AGO/2020</b>	146,86	147,65	-0,54%	70.000,00	- 1.082,38	201.212,55
<b>SET/20 à AGO/2021</b>	133,07	146,86	-9,39%	70.000,00	- 25.466,57	245.745,97
			<b>TOTAL</b>	<b>248.000,00</b>	<b>- 2.254,03</b>	<b>245.745,97</b>

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 5. Obra A Preço De Custo. Relação anual da variação e valor investido

OBRA A PREÇO DE CUSTO		INVESTIMENTO		
Data	Var%	Aporte Anual R\$	Variação (INCC)	Saldo Acumulado
<i>SET/17 à AGO/2018</i>	3,82%	54.000,00	2.062,80	56.062,80
<i>SET/18 à AGO/2019</i>	4,00%	54.000,00	4.402,51	114.465,31
<i>SET/19 à AGO/2020</i>	4,45%	70.000,00	8.208,71	192.674,02
<i>SET/20 à AGO/2021</i>	17,04%	70.000,00	44.759,65	307.433,67
	<b>TOTAL</b>	<b>248.000,00</b>	<b>59.433,67</b>	<b>307.433,67</b>

Fonte: Elaborada pelo autor.

#### 4.2. Margem do Lucro da Obra a Preço de Custo

Tabela 6. Obra A Preço De Custo. Investimento dos proprietários para venda

	PROPRIET. 1	PROPRIET. 2	PROPRIET. 3	PROPRIET. 4
<b>TOTAL APORTE ANUAL</b>	R\$ 248.000,00	R\$ 248.000,00	R\$ 248.000,00	R\$ 248.000,00
<b>Custo de Oportunidade (INCC)</b>	R\$ 59.433,67	R\$ 59.433,67	R\$ 59.433,67	R\$ 59.433,67
<b>FRAÇÃO IDEAL DE TERRENO</b>	R\$ 30.000,00	R\$ 30.000,00	R\$ 30.000,00	R\$ 30.000,00
<b>TAXA CONDOMINIAL</b>	5 MESES	1 MÊS	3 MESES	12 MESES
<b>250,00 / MÊS</b>	R\$ 1.250,00	R\$ 250,00	R\$ 750,00	R\$ 3.000,00
<b>VALOR TOTAL DA UNIDADE</b>	R\$ 338.683,67	R\$ 337.683,67	R\$ 338.183,67	R\$ 340.433,67
<b>VALOR DE VENDA</b>	R\$ 600.000,00	R\$ 630.000,00	R\$ 580.000,00	R\$ 620.000,00
<b>LUCRO</b>	<b>R\$ 261.316,33</b>	<b>R\$ 292.316,33</b>	<b>R\$ 241.816,33</b>	<b>R\$ 279.566,33</b>

Fonte: Elaborada pelo autor.

Considerando o período analisado de 2017 a 2021 e o valor total investido em aportes anuais no FII e na obra a preço de custo de R\$ 248.000,00, temos:

**FII:** A partir das variações de cada FII, verifica-se que dois fundos, são eles VRTA11 e HGPO11 tiveram lucro do valor investido, de 6,5% e 42,5% respectivamente, enquanto outros dois fundos, HGBS11 e HGRE11 tiveram prejuízo de 9% e 1% respectivamente. Pode-se destacar que o melhor fundo ente os analisados é o HGPO11 que obteve lucro de R\$ 105.982,49.

**Obra a preço de custo:** Ao analisar os investimentos realizados por quatro investidores (futuros proprietários), verifica-se que todos tiveram lucro do valor inicial investido, R\$ 248.000,00, mediante aportes anuais. Destacando que os investidores tiveram custos com a fração ideal de terreno (aquisição do terreno), taxa condominial e ao efetuarem a venda do imóvel, obtiveram lucros.

Levando em consideração que o INCC acumulado iniciou em 3,82%, teve crescimento esperado no decorrer dos anos, no ano de 2021 com a pandemia COVID-19 o valor da variação teve aumento acima do esperado, passando para 17,04%, o que refletiu em uma maior variação. De acordo com as variações (em porcentagem), em valores obteve-se o total de R\$ 59.433,67.

Mesmo ponderando que o investidor que investe em FII consegue vender o fundo com maior facilidade, pois são vendidas as cotas, quem compra o imóvel a preço de custo normalmente demora mais para vender o imóvel, porém tem melhores resultados financeiros.

O investimento na obra a preço de custo é seguro, pois o terreno é do investidor. Se a administradora não cumprir, os investidores podem contratar outra administradora ou os mesmos podem assumir (administrar) a obra até sua conclusão, até a entrega das chaves.

No caso de alta do valor dos insumos, o imóvel acompanha; já no FII como tem oscilações, não acompanha.

Levando em consideração os dados apresentados, conclui-se que a maior rentabilidade financeira foi quem realizou o investimento na obra a preço de custo.

## 5. CONCLUSÕES

Comparando-se o modelo de construção a preço de custo com o fundo de investimento imobiliário (FII), como alternativas de investimento, no período de 2017 a 2021, qual opção de investimento propiciou maior rentabilidade?

Considera-se, após as pesquisas que a obra a preço de custo é segura e transparente pela forma como é estruturada. A empresa administradora é somente responsável por realizar os pagamentos referentes a construção.

Ao longo do período da obra, todos os sócio-quotistas tem acesso aos documentos, balancetes, notas fiscais e fases da obra, além de um conselho fiscal criado na primeira Assembléia especificamente para fiscalizar todo o processo.

Os fundos imobiliários são considerados uma aplicação de baixo risco e um investimento seguro e não são isentos de riscos.

A depender da oferta e demanda, o valor de cada cota pode subir ou cair, de acordo com o mercado. Dessa forma, o investidor pode ter de vender sua participação em um FII por um preço menor do que pagou, a depender da sua necessidade e da cotação no momento.

Como resultados obtidos tem-se que os investidores em Construção a Preço de Custo tiveram somente lucro, sendo o mesmo obtido após as vendas dos imóveis. A partir disso podemos perceber que investindo em Construção a Preço de Custo é mais rentável ao FII.

Sugere-se comparar a construção a preço de custo com outras modalidades de aplicações financeiras, como exemplo o CDB.

## 6. REFERÊNCIAS

BARONI, M.; BASTOS, D. **Guia de Fundos Imobiliários**. 1 ed. São Paulo: Editora CLA. 2019. p. 192

BORGES, J. F. B. Gestão de projetos na construção civil. **Revista Especialize**. Editora IPOG, 2013.

DORNELAS, E. **Aprenda a Investir em Fundos Imobiliários**. 2 ed. *Independently Published*. 2019. p. 386.

ROCHA Jr, J.L.da (2011). Fundos imobiliários têm futuro no Brasil? **Carta do NRE-Poli**, n 24-11, abril/junho,.Escola politécnica da USP, São Paulo.

FONSECA, Nelson et al. **Análise do desempenho recente de fundos de investimento no Brasil**. 2007.

MATTOS, Aldo D. Construção a preço de custo vale a pena. **Revista Construção Mercado**, 2005, p. 47-48.

NOGUEIRA, Victor Leonardo de Sousa. **Avaliação das vantagens da construção a preço de custo na perspectiva do promotor imobiliário**. 2018. 16f. Artigo Científico. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Engenharia Civil) - Departamento de Engenharia Civil, Universidade Federal do Rio Grande do Norte, Natal, 2018.

SANTOS, Leandro Brandão dos. **As vantagens em se investir em um fundo de investimento imobiliário**. 2010.

**LEI N° 4.591, DE 16 DE DEZEMBRO DE 1964**. Planalto, 1964. Disponível em: <[https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/14591.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/14591.htm)>. Acesso em: 19 fev. 2020.

ÍNDICE NACIONAL DE CUSTO DA CONSTRUÇÃO DO MERCADO – INCC-M. Disponível em: <<https://www.portalbrasil.net/incc/>>. Acesso em: 18 Jan. 2021.

PORTAL DO INVESTIDOR, 2021. Disponível em: <<https://www.investidor.gov.br/>>. Acesso em: 21 Jul. 2021.



# CERTIFICADO

Certificamos que o trabalho intitulado ANÁLISE COMPARATIVA: CONSTRUÇÃO A PREÇO DE CUSTO E FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO (FII), de autoria de GABRIELA RAISSA VASQUES DE OLIVEIRA e RICARDO MARONI NETO, foi aprovado e apresentado no XIV CASI - Congresso de Administração, Sociedade e Inovação (Evento online), realizado entre os dias 25 e 27 de maio de 2022..

Rio de Janeiro, 27 de maio de 2022.

  
Prof. Márcio Moutinho Abdalla  
**DIRETOR CIENTÍFICO**

  
Prof. Pítias Teodoro  
**DIRETOR ADMINISTRATIVO**