



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS
ESCOLA DE DIREITO, NEGÓCIOS E COMUNICAÇÃO
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

FERNANDA BRAOLLOS MOREIRA

**O INVESTIMENTO EM *REIT*s COMO FORMA DE PLANEJAMENTO DE
APOSENTADORIA**

GOIÂNIA-GO

2022

FERNANDA BRAOLLOS MOREIRA

Matrícula nº 2019.1.0021.0048-6

**O INVESTIMENTO EM *REITs* COMO FORMA DE PLANEJAMENTO DE
APOSENTADORIA**

Monografia apresentada ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Pontifícia Universidade Católica de Goiás, como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Me. Gesmar José Vieira

GOIÂNIA-GO

2022

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS
ESCOLA DE DIREITO, NEGÓCIOS E COMUNICAÇÃO
CURSO DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS

FERNANDA BRAOLLOS MOREIRA

Matrícula nº 2019.1.0021.0048-6

**O INVESTIMENTO EM REITs COMO FORMA DE PLANEJAMENTO DE
APOSENTADORIA**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas da Pontifícia Universidade Católica de Goiás, pela seguinte banca examinadora:

Prof. Me. Gesmar José Vieira

Prof. Me. Goiaz do Araguaia Leite Vieira

Prof. Me. Edilson Gonçalves de Aguiaris

Goiânia – GO, 2022.

Data da Aprovação 15/12/2022

AGRADECIMENTOS

Agradeço, em primeiro lugar, a Deus por ter me concedido uma vida completa em todos os sentidos e por todas as graças já recebidas.

Agradeço também aos meus pais, por terem me transmitido valores e proporcionado oportunidades ímpares, bem como pelo apoio e amor incondicional desde o meu primeiro suspiro de vida.

À toda a minha família, por se fazerem presentes em diversos momentos e pelo carinho, confiança e apoio irrestrito.

A todos os meus professores, pelos diversos ensinamentos, que contribuíram para a minha formação pessoal e acadêmica.

Ao meu orientador, que deu respaldo a pesquisa sobre este tema e se dedicou intensamente à tarefa de me orientar. Obrigada pela disponibilidade, pelos comentários e revisões.

Aos meus amigos, pela compreensão e incentivo.

“A melhor coisa que uma pessoa pode fazer é ajudar um outro ser humano a obter mais conhecimento.”

Charlie Munger.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo apresentar uma forma de se preparar financeiramente para a aposentadoria, de modo a garantir tranquilidade e manutenção do estilo de vida. O estudo aborda as estratégias existentes de obtenção de renda passiva na aposentadoria e analisa a possibilidade do investimento em *REITs* ser utilizado como forma de planejamento para tanto. Por meio dos resultados e levantamentos de dados obtidos em pesquisa bibliográfica e de campo, tornou-se possível compreender a importância de um planejamento para a chegada da aposentadoria, bem como as vantagens de se fazer isso através de um portfólio de investimento em *REITs*, considerando os aspectos e características fundamentais dessa classe de ativos.

Palavras-chaves: *REITs*; Planejamento; Aposentadoria; Renda Passiva.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: A magia dos retornos capitalizados, a tirania dos custos capitalizados: crescimento de 10 mil dólares em 50 anos	21
Gráfico 2: Fronteira eficiente para ações e títulos internacionais	22
Gráfico 3: Retorno dos <i>REITs</i> X retorno de outros investimentos	24
Gráfico 4: Média anual de retornos totais em 20 anos.....	32

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

<i>ADRs</i>	<i>American Depositary Receipts</i>
<i>AFFO</i>	<i>Adjusted Funds From Operation</i>
<i>BDRs</i>	<i>Brazilian Depositary Receipts</i>
CLT	Consolidação das Leis do Trabalho
<i>ETFs</i>	<i>Exchange Traded Funds</i>
FEBRABAN	Federação Brasileira de Bancos
<i>FFO</i>	<i>Funds From Operation</i>
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
INSS	Instituto Nacional do Seguro Social
NAREIT	<i>National Association of Real Estate Investment Trusts</i>
NOI	<i>Net Operation Income</i>
PIB	Produto Interno Bruto
PGBL	Plano Gerador de Benefícios Livre
REITs	<i>Real Estate Investment Trusts</i>
RGPS	Regime Geral de Previdência Social
RPPS	Regime Próprio de Previdência Social
VGBL	Vida Gerador de Benefício Livre

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	9
1 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	11
1.1 APOSENTADORIA E PLANEJAMENTO	11
1.1.1 Previdência Social	12
1.1.2 Previdência Complementar.....	13
1.1.3 Acumulação Própria de Patrimônio	14
1.2 <i>REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS (REITS)</i>	15
1.3 RISCO, RENTABILIDADE E LIQUIDEZ.....	16
2 ESTRATÉGIA E PLANEJAMENTO DE APOSENTADORIA COM REITS	18
2.1 FORMAS DE PLANEJAMENTO E OBTENÇÃO DE RENDA PARA APOSENTADORIA	18
2.2 APOSENTADORIA E ACUMULAÇÃO PRÓPRIA DE ATIVOS GERADORES DE RENDA.....	20
2.3 INVESTIMENTO EM <i>REITS</i> : BENEFÍCIOS QUANTO A PRESERVAÇÃO DO CAPITAL	23
3 REITs COMO INSTRUMENTO DE PLANEJAMENTO DE APOSENTADORIA E ACUMULAÇÃO PATRIMONIAL	26
3.1 APLICABILIDADE DOS <i>REITS</i> NO PLANEJAMENTO DE APOSENTADORIA .	26
3.2 PROCESSO DE ACUMULAÇÃO PATRIMONIAL: MÉTRICAS PARA ELEIÇÃO DE <i>REITS</i>	28
3.3 ESTRUTURAÇÃO DE UM PORTFÓLIO DE LONGO PRAZO OBJETIVANDO APOSENTADORIA COM <i>REITS</i>	30
CONCLUSÃO	32
REFERÊNCIAS.....	34

INTRODUÇÃO

Este trabalho tem como objetivo analisar a estratégia necessária e qualificada para a realização de um planejamento de aposentadoria a partir de investimentos em *REITs*. Especificamente, busca demonstrar a necessidade e importância da não dependência da Previdência Social, mediante a realização de um planejamento precoce e consistente para a aposentadoria por meio de acumulação própria de ativos geradores de renda.

Ainda, explorar os investimentos em *REITs* e evidenciar seus principais benefícios quando aplicados ao objetivo de crescimento e posterior preservação do capital, considerando o horizonte temporal, a tolerância ao risco, a rentabilidade e a liquidez oferecida por esses.

Como justificativa para o desenvolvimento do tema proposto, sustenta-se que a falta de um planejamento de aposentadoria e um excesso de confiança no Pacto Social por grande parte dos brasileiros, os expõem a inseguranças e riscos indevidos na fase de desfrute. Todavia, um planejamento de aposentadoria envolve diversos fatores que vão muito além de apenas uma gestão financeira e exige a análise de circunstâncias, tais como, objetivos, necessidades e tempo.

Uma das grandes dificuldades do indivíduo que busca seguir a estratégia de acumulação própria de patrimônio e gerir sua própria carteira destinada a aposentadoria, é definir as premissas e dimensionar o valor necessário a ser acumulado para assegurar o bem-estar e padrão de vida na aposentadoria e a aportar, regularmente, o mais cedo possível, uma vez que a acumulação de capital é potencializada pela taxa de juros, beneficiada pela capitalização composta e pelo tempo.

Com base nisso, o problema está relacionado com a inexistência de um estudo que verifique a possibilidade e que demonstre a aplicabilidade dos *REITs* como instrumento de planejamento de aposentadoria para brasileiros.

Assim as questões a serem enfrentadas pela pesquisa serão as seguintes: é possível que brasileiros realizem seus respectivos planejamentos de aposentadoria a partir de investimento em *REITs*? De que forma os *REITs* podem ser utilizados no processo de acúmulo patrimonial e posterior desfrute a fim de se garantir uma renda passiva almejada na aposentadoria?

Neste sentido, e com o intuito de se buscar uma afirmativa que venha responder aos problemas ao longo desta pesquisa monográfica, a compreensão de que investimentos no exterior, especificamente em *REITs* são bastante acessíveis para brasileiros, além de que esses ativos são obrigados a distribuir dividendos e alguns deles pagam mensalmente; pressupõe que realizar um planejamento de aposentadoria nesse sentido é totalmente realizável.

Ainda, quanto a forma em que *REITs* podem ser utilizados para isso, é possível montar um portfólio de investimentos baseado na renda almejada, no tempo de construção e sobrevida a partir do início de desfrute e na taxa de juros que irá rentabilizar o patrimônio a fim de viver da renda passiva desses.

A presente pesquisa utiliza-se do método hipotético-dedutivo, que se inicia com a percepção de uma lacuna nos conhecimentos e testa a predição da ocorrência de fenômenos abrangidos pela hipótese, com o objetivo de se conhecer a possibilidade de uso do investimento em *REITs* como forma de planejamento de aposentadoria.

Será utilizado também o método qualitativo, por permitir uma análise mais aprofundada do objeto de estudo, e ser o mais adequado para descrever a complexidade e a interação das variáveis. Destarte, será feita pesquisa bibliográfica, envolvendo livros, artigos, teses e dissertações que abrangerem o tema. Ainda, o método quantitativo, com análise de dados estatísticos e de gráficos.

A presente monografia está estruturada em três capítulos: o primeiro, trata da descrição dos aspectos teóricos, com três subdivisões, que engloba as questões que envolvem as definições e planos de aposentadoria e a necessidade de planejamento para a sua obtenção plena; os aspectos conceituais relevantes quanto aos *REITs*; e, por fim, fatores determinantes que compõem e evidenciam o tripé risco, rentabilidade e liquidez.

O segundo capítulo, dedicado ao processo de formação da estratégia e planejamento de aposentadorias com *REITs*, traz como foco a sua estrutura e o levantamento de informações quanto às possíveis formas de planejamento e os aspectos dinâmicos da acumulação própria de ativos geradores de renda.

Finalmente, o terceiro capítulo, trata dos fatores que possibilitam a aplicabilidade dos *REITs* como instrumento de planejamento de aposentadoria e acúmulo patrimonial para brasileiros, a fim de se garantir a renda passiva almejada.

1 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

1.1 APOSENTADORIA E PLANEJAMENTO

Nos últimos anos, a longevidade da população mundial aumentou significativamente em função, principalmente, da redução da taxa de mortalidade precoce, das melhorias nas condições de saúde e diminuição de doenças. Segundo dados do IBGE (2021), o índice de expectativa de vida do brasileiro foi estimado em 77 anos.

Nesse contexto, é substancial destacar a importância do trabalho na vida de um indivíduo, uma vez que através dele é garantida a sobrevivência individual e familiar e fomentado o desenvolvimento, seja em busca de reconhecimento social, visibilidade ou idealização de plano de vida.

A aposentadoria, por sua vez, apesar de suas diversas nuances, é um período da vida profissional em que o indivíduo não possui obrigações profissionais, em função de decisão própria ou evolução natural de sua maturidade, de modo que pode extinguir suas atividades laborais, ou mantê-las de forma reduzida.

Esse momento é uma transição de grande importância econômica, social e psicológica na vida de um indivíduo, com costumeiras mudanças de hábitos e estilo de vida e obtenção de tempo livre. Assim, pode ser pesadosa para alguns, trazendo sentimento de menos valia, rompimento de relações sociais, impactos financeiros e demais adversidades.

Aiken (1998), evidencia que a aposentadoria é, tipicamente, um período ativo e gratificante para a maioria dos adultos, já que logram tempo para perseguir novos interesses ou completar tarefas que tiveram que adiar durante seus anos de trabalho. Mas nem sempre é uma experiência agradável para todos; os aposentados com problemas financeiros, com problemas de saúde, com identidade associada aos empregos, que foram forçados a se aposentar ou que fizeram poucos planos, muitas vezes têm problemas nessa fase.

Percebe-se, portanto, que as megatendências globais de aumento da longevidade e envelhecimento da população e das tecnologias alterando os padrões de vida e trabalho, juntamente com a noção de necessidade de resguardo de potenciais problemas de saúde e garantia de envelhecimento com dignidade, trazem a necessidade de um planejamento para a chegada da aposentadoria.

Assim, planejar a aposentadoria requer o estabelecimento de algumas premissas, como: o montante orçamentário necessário para custear a manutenção da qualidade de vida, a autonomia física e financeira, o bem-estar físico, social e mental; o tempo estimado de sobrevivência a partir da aposentadoria; e a taxa de juros que irá rentabilizar o patrimônio, bem como a realização de cálculos.

Planejamento é um estudo minucioso que vai além do controle das despesas, envolve definição e revisão periódica de metas, investimentos e avaliação dos progressos que estão sendo feitos, sendo flexível e alterado de acordo com os objetivos e expectativas pessoais.

Adicionalmente, é elementar a observância dos elementos macroeconômicos que podem influenciar no planejamento, como a inflação, que nas décadas anteriores à criação do Plano Real, proporcionou perda do poder de compra do dinheiro, inibindo o consumo de bens finais e serviços.

Qualquer que seja o tipo de planejamento realizado, para ser eficaz, deve levar em consideração as condições necessárias para o alcance dos já mencionados objetivos de estilo de vida e financeiros. E dentre as formas de planejamento e aposentadoria, destaca-se: a Previdência Social, a Previdência Complementar e a Acumulação Própria de Patrimônio, que serão detalhadas a seguir.

1.1.1 Previdência Social

Com base na preocupação com o sustento dos trabalhadores que não mais se encontravam no mercado de trabalho em função de ausência de condições físicas e mentais, bem como dos que nem mesmo tiveram a oportunidade de ingressar neste, por estado de indigência ou privação, surgiu a Previdência Social. (CASTRO; LAZZARI, 2020)

Inicialmente, somente os empregadores e os próprios trabalhadores empregados contribuía com a poupança compulsória e eram por ela assistidos. Mas com o passar do tempo chegou-se ao sistema redistributivo, em que há a participação compulsória de toda a população, caracterizando a proteção de todos por todos, vigente hoje no Brasil.

Assim, vinculados a uma relação de trabalho ou categoria profissional e disciplinados pela norma jurídica previdenciária, foram estabelecidos os diferentes

regimes previdenciários no Brasil, dentro os quais, destaca-se o Regime Geral de Previdência Social (RGPS), que é gerido pelo Poder Público através do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS).

Esta forma de regime tem caráter compulsório e em forma de repartição simples, não possui um fundo e abrange diversas categorias de trabalhadores. Ainda, permite que pessoas que não estejam enquadradas como obrigatórios e não tenham regime próprio de previdência se inscrevam como segurados facultativos. Logo, todos aqueles que possuírem regime previdenciário próprio, conforme dispõe o artigo 201 da Constituição Federal de 1988, estão excluídos do RGPS, juntamente com os que não contribuem para nenhum regime, por não estarem exercendo qualquer atividade.

O outro regime previdenciário é o Regime Próprio de Previdência Social (RPPS), também de caráter contributivo e solidário, mas organizado na forma de um plano de benefício definido. É administrado pelos entes da Federação, de modo que fica a critério do ente patrocinador se o regime de financiamento é por repartição simples ou capitalização.

Direcionado aos agentes públicos ocupantes de cargos efetivos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como das autarquias e fundações públicas e membros do Poder Judiciário, Ministério Público e Tribunais de Contas a fim de assegurar a estes a aposentadoria e aos respectivos dependentes, a pensão por morte.

1.1.2 Previdência Complementar

A previdência complementar, por sua vez, é facultativa, administrada por entidades de previdência complementar e oferecida à classe trabalhadora na modalidade fechada, ou seja, financiada com contribuições dos trabalhadores e tomadores de serviços, e oferecida aos demais indivíduos, na modalidade aberta, portanto, com contribuição somente do indivíduo.

Sobre o plano de previdência privada tem-se:

O planejamento financeiro em sua essência, porém administrado por uma instituição financeira. Contrata-se um administrador para captar seus recursos de forma planejada e, a partir de determinada data, obter direito a uma renda, na maioria dos casos, perpétua e vinculada a um seguro de vida. (CERBAS, 2003, p.137).

As entidades de previdência complementar dos trabalhadores da iniciativa privada são fiscalizadas pelo Poder Público e possuem caráter suplementar, sendo as entidades fechadas aquelas constituídas sob a forma de fundação ou sociedade civil, sem fins lucrativos e acessível exclusivamente a determinado grupo.

Por sua vez, as abertas são instituições financeiras que exploram economicamente o ramo de infortúnios do trabalho, instituindo e operando planos de benefícios de caráter previdenciário em forma de renda continuada ou pagamento único, constituídas unicamente sob a forma de sociedades anônimas e não exigentes de vínculos empregatícios.

1.1.3 Acumulação Própria de Patrimônio

A última forma de se planejar a aposentadoria é através da acumulação do próprio patrimônio ao longo da vida, especialmente de ativos geradores de renda, como ativos imobiliários rentáveis, títulos de renda fixa ou de dívida, ações e derivativos ou participações societárias em empresas lucrativas.

Nesse sentido, os ativos de uso pessoal ou familiar, em regra, possuem um caráter dispendioso e não exercem um papel fomentador de acumulação e crescimento. Contrariamente, os ativos de investimento são pautados na expectativa de obtenção de benefícios futuros a partir de decisões e recursos direcionados no presente.

O acúmulo de capital através de investimento deve assumir que cada ativo possui seu fluxo de renda e taxa de juros remuneratória, bem como é influenciado de forma diferente pelos fatores macroeconômicos, como oscilação da taxa de juros, evolução do Produto Interno Bruto (PIB) e oferta de crédito. Essa diferença é favorável para a melhoria na relação risco-retorno e pode ser feita através da diversificação de ativos, conforme dispõe a teoria do portfólio.

De acordo com Ferreira (2010), os agentes são capazes de definir as carteiras ótimas quanto ao risco e retorno e formar uma fronteira eficiente através da combinação de um conjunto de ativos. O risco é mitigado com a escolha de ativos diferentes entre si e em relação a um determinado prisma sobre os próprios ativos, que pode estar relacionado ao setor ou ao país.

Portanto, no tocante à diversificação, bem como à construção de uma carteira ótima de investimento, o investimento no exterior pode ser um grande aliado. Lintner (1965), apresenta uma versão internacional do modelo de precificação de ativos, com base na teoria do portfólio tradicional, em que afirma que para maximizar retornos ajustados ao risco, os investidores devem ter um portfólio de ativos no mercado mundial.

Tal comprovação pode ser vista no ano de 2020, durante a crise da Covid-19, em que o Ibovespa, o principal índice de ações da bolsa brasileira, teve uma perda de cerca de 40%, enquanto produtos com alocação internacional, apresentaram um menor impacto no mesmo período, conforme estudo realizado pelo Banco Safra (2021).

Nesse sentido, a valorização do dólar em relação ao real, também atuou para contrabalancear o impacto negativo. Essa proteção que o câmbio oferece em momentos de crise é uma das características importantes do investimento internacional e é negligenciada, por vezes. Segundo levantamento realizado pelo JPMorgan (2019), os investidores brasileiros, pessoa física, no ano de 2018, alocaram 99% de seus recursos em ativos nacionais.

1.2 REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS (REITS)

Dentre as formas de acumulação própria de patrimônio e investimentos no exterior, tem-se o investimento em *REITs*, empresas que investem em imóveis ou operam de alguma forma no setor imobiliário. Foram criados pelo *Real Estate Investment Trust Act of 1960*, nos Estados Unidos, e estão presentes em diversos países, apesar de se diferenciarem um pouco em alguns, em função de estrutura, tamanho de mercado, maturidade do mercado financeiro, aspectos macroeconômicos e regulações, segundo Krewson-Kelly e Thomas (2016).

De acordo com a Comissão de Valores Mobiliários dos Estados Unidos (2011), os *REITs* surgiram com o fito de permitir ao investidor comum o investimento e, conseqüente obtenção de proventos, através de imóveis de valor comercial expressivo.

Conforme explica Thomas (2021), para uma empresa ser considerada um *REIT* necessita seguir alguns requisitos, são eles: no mínimo, 75% da receita deve

ser oriunda de atividade imobiliária, ou seja, aluguéis de imóveis, juros sobre hipotecas de financiamento de imóveis, vendas imobiliárias, entre outros.

Ainda, no mínimo, 90% do lucro anual deve ser distribuído aos acionistas por meio de dividendos; a empresa deve ser uma entidade tributável como corporação; deve ser administrada por um conselho de diretores e curadores; deve ter, no mínimo, 100 cotistas após o primeiro ano; não pode ter mais de 50% de suas ações em posse de cinco ou menos pessoas; não pode ter mais do que 25% de seus ativos em títulos ou ações que não se qualifiquem para a tributação de *REITs*.

Por fim, os *REITs* são divididos em dois tipos principais, capital próprio (*equity*) e hipoteca (*mortgage*). Esse primeiro tipo opera em diversos seguimentos, são eles, segundo a *National Association of Real Estate Investment Trusts (NAREIT)*: residencial, escritório, industriais, assistência médica, auto armazenamento, varejo, infraestrutura, *timberland*, hoteleiro, *datacenter*, diversificados e especializados.

1.3 RISCO, RENTABILIDADE E LIQUIDEZ

Qualquer linha de planejamento se depara com o tripé financeiro dos investimentos, qual seja: risco, rentabilidade e liquidez, de modo que o *trade-off* é central para o processo decisório e de resultado. Risco se relaciona com as chances que se tem de perder ou ganhar dinheiro, de forma proporcional ao valor investido, assim como o tipo de ativo em que se pretende investir. É medido pelo desvio padrão de cada componente da carteira em relação ao seu retorno médio.

O risco, em seu sentido fundamental, é definido como a possibilidade de um prejuízo financeiro ou, mais formalmente, a variabilidade de retornos associada a um determinado ativo. Os ativos que possuem grandes possibilidades de prejuízos são vistos como mais arriscados que aqueles com menos possibilidades de prejuízo. O risco deve ser considerado não apenas em relação ao período corrente de tempo, mas também como uma função crescente de tempo. (GITMAN, 1997, p. 202-211).

Há diversos tipos de risco, dentre os quais se evidencia: risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, e risco de câmbio. O primeiro é a possível perda acumulada em função de variações do mercado financeiro, e é medido pela diferença que existe entre o desempenho de um investimento e a taxa em que ele se baseia.

O segundo, representa a chance de o agente tomador não cumprir com as suas obrigações, colocando em perigo não apenas a rentabilidade prometida, mas também o valor aplicado inicialmente. O terceiro está relacionado com a capacidade de negociar um ativo, transformando-o em dinheiro, sem que isso represente uma perda financeira. E o quarto é a probabilidade de perda em função de variação adversa na taxa de câmbio.

Independentemente do tipo, Assaf Neto (2003), considera a análise do risco um dos mais significativos aspectos de estudo do mercado financeiro, porquanto as decisões financeiras não são tomadas em ambiente de total certeza em relação a seus resultados, sendo essas decisões voltadas para o futuro, fundamentalmente.

O retorno, por sua vez, trata da rentabilidade que se tem expectativa de obter com os seus investimentos e podem variar bastante de um ativo para outro. Logo, representa o ganho financeiro de um investimento de acordo com o percentual obtido com a aplicação desse capital, e pode ser nominal ou real, sendo que por rentabilidade real, entende-se a taxa de juros aplicada ao investimento, descontada a taxa de inflação no período e, por rentabilidade nominal, entende-se a consideração da inflação.

Ainda é possível estabelecer o retorno esperado, que nada mais é do que quanto um investidor espera receber de acordo com um dado nível de risco que ele assume. Na teoria do portfólio de Markowitz (1950), os retornos dos ativos são modelados como variáveis aleatórias que buscam escolher os fatores de pesos de cada ativo na carteira de maneira ideal.

Nesse contexto, um conjunto ótimo de pesos é aquele que minimiza a variância do portfólio dado um nível mínimo de retorno esperado ou maximiza o retorno esperado dado um nível máximo de variância do portfólio. E a projeção dos retornos futuros esperados é frequentemente feita através da análise do desempenho histórico dos retornos.

Já liquidez, trata da velocidade e facilidade em que um ativo pode ser convertido em dinheiro, sendo que quanto mais ágil e fácil, mais líquido. Conforme a Comissão de Gestão de Riscos da FEBRABAN (2005), os índices provenientes das relações das contas ativas e passivas dos balanços financeiros podem ser utilizados para avaliar a situação de liquidez da instituição e são muito úteis, por permitirem análises comparativas.

2 ESTRATÉGIA E PLANEJAMENTO DE APOSENTADORIA COM REITs

2.1 FORMAS DE PLANEJAMENTO E OBTENÇÃO DE RENDA PARA APOSENTADORIA

As Previdência Sociais podem, em função de seu caráter compulsório e “terceirizado”, ser vistas como formas passivas de planejamento de aposentadoria para os trabalhadores ligados ao INSS pela CLT, os servidores públicos de cargos efetivos nos Municípios, Estados, Distrito Federal e União e os servidores públicos militares.

O custeio da Seguridade Social é feito por toda a sociedade, de forma direta ou indireta e os trabalhadores ativos contribuem para o fundo geral sob a promessa de que quando se aposentarem e se tornarem inativos, os novos trabalhadores que os substituirão contribuirão para o fundo e garantirão seu benefício.

Esse modelo de repartição exige uma avaliação de sustentabilidade do sistema previdenciário exaustivamente aprofundada, já que gera uma dívida previdenciária implícita ao sistema público em função dos passivos acumulados até o presente, os passivos dos atuais trabalhadores e beneficiários e os passivos dos novos trabalhadores. Percebe-se assim, um dos primeiros pontos desfavoráveis ao planejamento de aposentadoria por essa estratégia.

Quanto as atuais regras para se obter o benefício da aposentadoria no RGPS, de acordo com a Emenda Constitucional nº 103/2019, vigora: idade mínima de 62 anos para mulheres e de 65 anos para homens; tempo mínimo de contribuição de 15 anos para mulheres e 20 anos para homens; contribuição por 35 anos para mulheres e por 40 anos para homens para recebimento de 100% do valor da aposentadoria; e cálculo do valor feito com base em 100% dos salários.

Para os servidores públicos, a aposentadoria no RPPS é possível nas atuais regras na idade de 62 anos para mulheres e 65 anos para homens e 25 anos de contribuição, 10 anos no serviço público e 5 anos no mesmo cargo.

E para aqueles que começaram a contribuir antes da Reforma da Previdência de 2019 e ainda não possuíam o tempo de contribuição ou a idade necessária para serem contemplados pelo benefício, entram nas regras de transição, que estarão em vigor por 14 anos após a reforma e sofrem algumas alterações em seus requisitos a cada ano que passa.

Ante o exposto, a coexistência de benefícios contributivos, não contributivos e parcialmente contributivos, levando a diferentes exigências de contribuição para adquirir o direito à aposentadoria desincentiva a aderência, dificulta a compreensão do funcionamento e mostra a vulnerabilidade do sistema.

Ainda, a possibilidade de acumular benefícios vitalícios em sua totalidade e sem limitação alguma, bem como a de se obter o direito a reivindicar o benefício por mais de uma forma, a discrepância entre o tratamento dado aos participantes, e a vinculação ao salário-mínimo também fazem com que a Seguridade Social promova um desequilíbrio financeiro alto e seja problemática.

Por outro lado, as previdências complementares oferecidas pelas seguradoras, funcionam da seguinte forma: após determinado período de contribuição, o investidor opta por receber uma renda vitalícia ou resgatar o dinheiro acumulado gradualmente. Os planos podem ser do tipo PGBL (Instituído ou Averbado) ou VGBL (Averbado) e os benefícios podem ser classificados em três modalidades: Benefício Definido, Contribuição Definida e Contribuição Variável, cada qual com características próprias, especificamente quanto à contribuição e ao rendimento, o que lhes conferem maior vantagem de acordo com o perfil do grupo de trabalhadores.

Já os benefícios oferecidos, as regras de elegibilidade e de carência, os cálculos e demais especialidades, vão variar em cada plano, sendo que a maioria tem dois custos ou taxas principais. O primeiro é a taxa de administração, que incide sobre o patrimônio do fundo e, por isso, tem um impacto maior na formação da poupança do investidor. O outro custo é a chamada taxa de carregamento, que é descontada de cada aplicação a título de cobrir os custos da empresa que administra a aplicação.

Reiterando a necessidade de cautela no tocante às previdências complementares:

[...] os gestores desses planos abertos de previdência têm por hábito apresentá-los aos seus clientes como uma alternativa rentável de aplicação financeira, ainda que na ausência de propósitos propriamente previdenciários por parte do participante. A consequência inevitável é que esses fundos precisam apresentar um desempenho constantemente satisfatório em relação à média das outras aplicações financeiras, não apenas para atrair novos participantes, mas também para mantê-los. Se a rentabilidade desses fundos não for “competitiva” – mesmo que por um curto período –, os participantes migrarão para outras modalidades de investimento. (DE CONTI, 2016, p. 12).

Assim, o equilíbrio dos planos previdenciários e, conseqüentemente, o benefício a ser pago, pode ser afetado pela entrada e saída de recursos financeiros de investidores que buscam objetivos diversos aos originários de um fundo de previdência.

2.2 APOSENTADORIA E ACUMULAÇÃO PRÓPRIA DE ATIVOS GERADORES DE RENDA

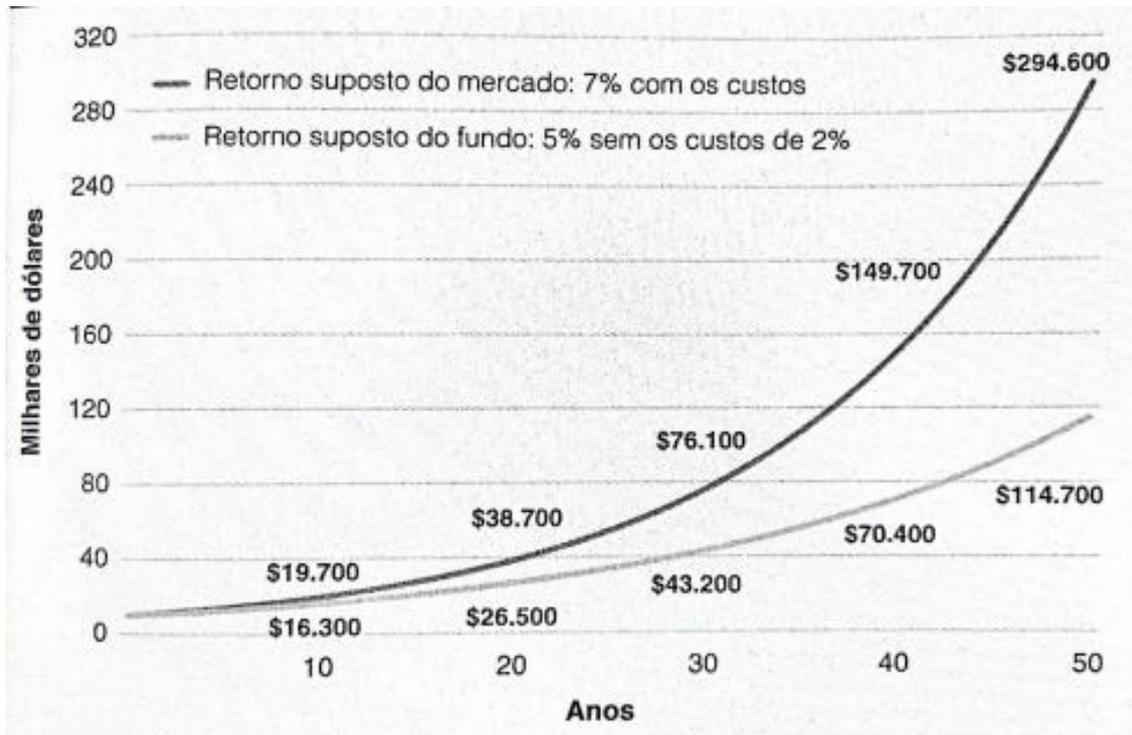
Através da estratégia da acumulação própria de ativos geradores de renda busca-se direcionar um percentual da corrente renda ativa para investimentos, com o fito de obter uma remuneração futura sobre o capital acumulado ao longo dos anos. Mas apenas acumular ativos, aleatoriamente, não é suficiente para se obter renda, tampouco, uma renda perene e previsível para garantir uma aposentadoria.

Para isso, é necessária a observância dos seguintes parâmetros: idade em que se inicia o plano de acumulação de capital, idade em que gostaria de parar de trabalhar, expectativa de vida, estimativa da taxa média de retorno esperada ao ano, existência de algum tipo de aporte inicial e expectativa da taxa de atualização da renda ao ano.

Nesse sentido, deve-se considerar também as oportunidades de investimento no mercado, as respectivas características, a liquidez, a tributação, os custos, o retorno e os riscos envolvidos, para ser possível, assim, a obtenção do montante de capital suficiente para gerar a renda passiva.

Além disso, é pertinente enfatizar que em qualquer tipo de investimento há riscos e as possibilidades de retorno, em sua maioria, estão associadas a esses riscos. Para exemplificar isso, os dados do Gráfico 1 mostram os impactos dos custos no retorno.

Gráfico 1: A magia dos retornos capitalizados, a tirania dos custos capitalizados: crescimento de 10 mil dólares em 50 anos



Fonte: BOGLE (2020).

Portanto, as escolhas de investimentos devem ser adequadas ao perfil, montante a ser aplicado e circunstâncias em que os investimentos são feitos. Dentre as opções, há diversas classes de ativos, podendo ser imobilizados ou financeiros.

Os ativos imobilizados, nesse contexto, se diferem do tratamento contábil e são considerados como os bens físicos que geram renda ou ganho de capital com a valorização. Nessa categoria, ressalta-se os terrenos e as edificações, que são fortemente influenciados pelo cenário macroeconômico e penalizados em momentos de aumento da taxa de juros e queda do PIB.

Quanto aos ativos financeiros, cabe destacar os instrumentos de renda fixa, que são títulos representativos de emissão de dívida pública ou dívida privada e prometem pagar determinado fluxo de caixa futuro e um certo rendimento, podendo ser negociados individualmente ou coletivamente, via fundos de investimentos. Nesses títulos, há principalmente risco de crédito, risco de mercado, risco de liquidez, risco de reinvestimento.

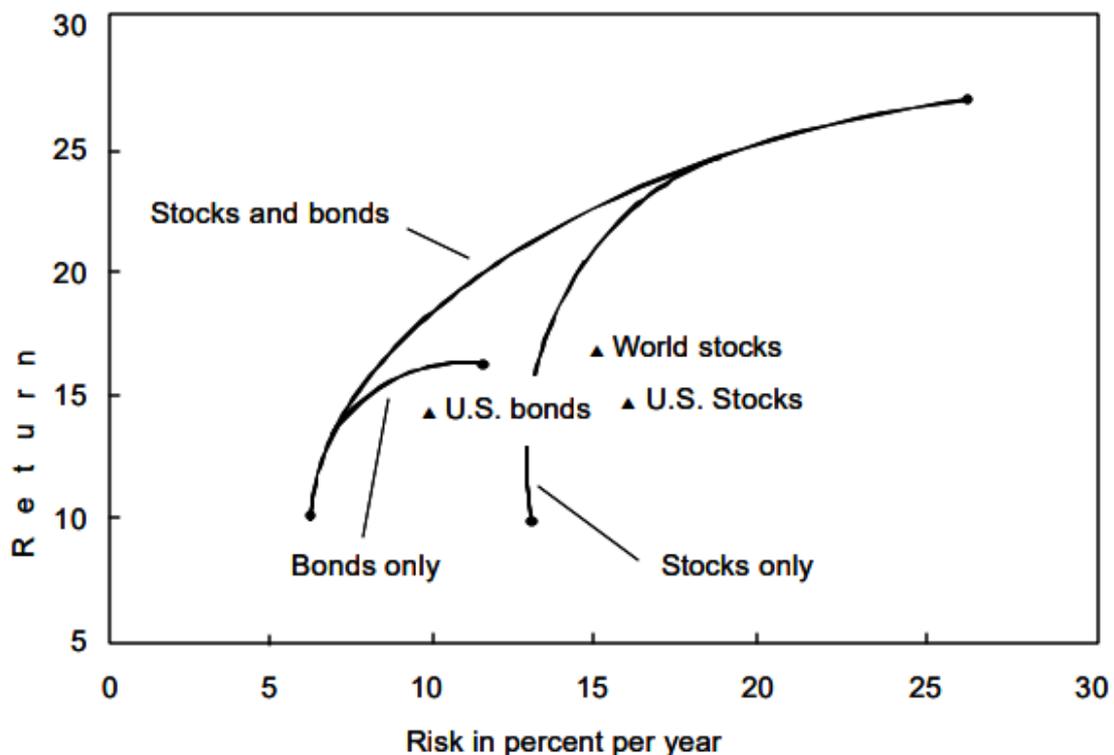
Destaca-se também os instrumentos de renda variável, tais como ações e BDRs, que tornam o investidor um sócio ou possuidor de um certificado semelhante

da organização e dá direito a parte dos lucros obtidos no período pré-estabelecido. É mais volátil e sensível ao mercado, podendo ocasionar perdas.

Ainda, tem-se os instrumentos de investimentos coletivos, que são os fundos de investimento, clubes de investimento e carteira administrada. Eles podem ser de diversos tipos e possuem direitos e deveres aos cotistas, bem como dinâmicas de aplicação e resgate e regras próprias. As desvantagens nesses ativos se encontram nas taxas de administração e despesas operacionais, que reduzem significativamente o retorno obtido.

Por fim, no tocante aos ativos financeiros, tem-se os investimentos no exterior, que podem ser títulos públicos, títulos privados, ações, *ADRs*, fundos de investimento, investimentos alternativos e *ETFs*. Esses ativos, em função da baixa ou negativa correlação com os ativos domésticos, podem ser muito eficazes na acumulação de patrimônio, conforme Gráfico 2.

Gráfico 2: Fronteira eficiente para ações e títulos internacionais



Fonte: ODIER; SONIK (1993).

Bartram e Dufey (2001), afirmam que investimento em ações internacionais leva a novas oportunidades de investimento que apresentam maior retorno e

possivelmente menor risco do que uma carteira composta apenas de ações domésticas.

2.3 INVESTIMENTO EM *REITS*: BENEFÍCIOS QUANTO A PRESERVAÇÃO DO CAPITAL

Entende-se por preservação do capital, a proteção do valor patrimonial contra a inflação, o declínio de preços e demais fatores que podem reduzi-lo ao longo do tempo.

Considerando as flutuações econômicas do Brasil, a nota de crédito do país e a moeda, manter a totalidade do patrimônio em ativos domésticos, seria um grande risco à preservação do capital. O risco-país é caracterizado, principalmente, pelas restrições de transferência do capital, possíveis controles de câmbio, expropriação de ativos e mudanças na política tributária. (ERB; HARVEY; VISKANTA, 1998).

Carteiras que são compostas apenas por títulos domésticos ficam restritas a uma menor capacidade de escolha de títulos, porquanto excluem o grande número de títulos estrangeiros, limitam o poder de diversificação e renunciaram à possibilidade de reduzir o risco da carteira através da escolha de ações estrangeiras que apresentem baixa correlação com a carteira doméstica. (KANG; STULZ, 1997; JPMORGAN, 2019).

À vista disso, a favor de investimentos no mercado estadunidense:

Acredito que a economia americana continuará crescendo no longo prazo e que o valor intrínseco do mercado de ações refletirá esse crescimento. Por quê? Porque esse valor intrínseco é criado por rendimentos dos dividendos e pelo crescimento dos lucros, que historicamente tiveram uma correlação de aproximadamente 0,96 com o crescimento econômico dos Estados Unidos, como medido pelo PIB (perto de 1,00, uma correlação perfeita). Claro que haverá momentos em que os preços do mercado de ações subirão acima (ou descerão abaixo) do valor intrínseco. Pode ser uma época em que exista supervalorização. Mas no longo prazo, os preços do mercado sempre acabarão convergindo para o valor intrínseco. (BOGLE, 2020, p. 211).

Os *REITs* são aliados na preservação do patrimônio ao possuírem baixo risco de liquidez, especialmente quando comparados a aquisição física de imóveis, que é o padrão de investimento de muitos brasileiros, uma vez que garantem uma exposição ao segmento imobiliário, com uma gestão terceirizada, menos burocrática

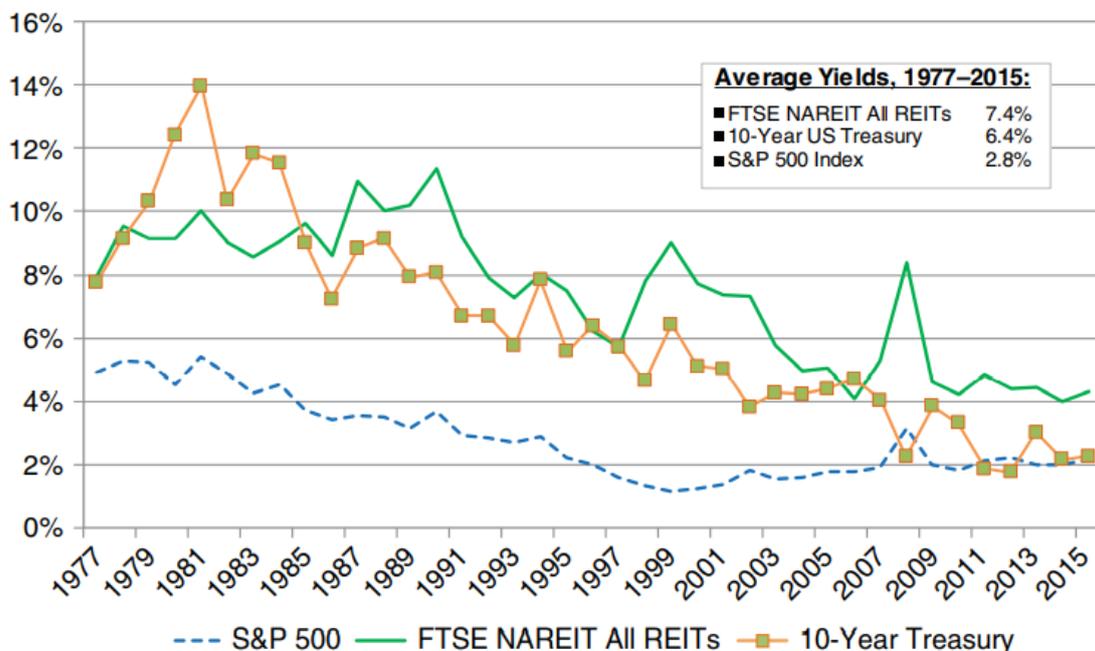
e engessada em relação ao mercado físico convencional, podendo ser comprados e vendidos instantaneamente, como qualquer ação negociada em bolsa de valores no mercado secundário.

Segundo Krewson-Kelly e Thomas (2016), a capacidade que os *REITs* possuem de repassar os aumentos nos custos operacionais permite que as receitas geradas acompanhem o ritmo do aumento de preços em tempos de inflação, desse modo, os ganhos dos *REITs* não são corroídos pela inflação.

Além disso, as diligências prévias, os constantes processos de fiscalização aos quais os *REITs* são submetidos, bem como a obrigatoriedade de distribuição de dividendos, fazem com que esses ativos respeitem rigorosamente a governança corporativa e, sejam atrativos aos investidores, com boa evolução nos rendimentos, conseqüentemente.

O Gráfico 3, mostra a comparação entre os retornos históricos do índice dos *REITs* dos Estados Unidos, *FTSE NAREIT All REITs*, o título de 10 anos do tesouro americano e o índice S&P 500, das maiores empresas do mundo, listadas nos Estados Unidos.

Gráfico 3: Retorno dos *REITs* X retorno de outros investimentos



Fonte: KREWSON-KELLY; THOMAS (2016).

O requisito de distribuição de dividendo ser baseado na renda tributável, faz com que os rendimentos dos *REITs* possivelmente sejam maiores do que os

rendimentos de outros investimentos de renda, como títulos do tesouro e títulos corporativos, o que pode gerar uma renda momentânea ou reinvestimento para um acúmulo patrimonial.

3 REITs COMO INSTRUMENTO DE PLANEJAMENTO DE APOSENTADORIA E ACUMULAÇÃO PATRIMONIAL

3.1 APLICABILIDADE DOS REITS NO PLANEJAMENTO DE APOSENTADORIA

Quanto a alocação dos ativos, não há uma recomendação taxativa, sendo que a distribuição pode ser definida por diversos fatores, assim sendo, no tocante ao momento da vida do investidor:

Minhas recomendações aos investidores na fase de acúmulo de suas vidas, trabalhando para construir sua riqueza, concentraram-se em um mix de ações/títulos de dívidas de 80/20 para investidores mais jovens e 70/30 para investidores mais velhos. Para os investidores iniciando a fase de distribuição pós-aposentadoria, 60/40 para mais jovens, 50/50 para investidores mais velhos. (BOGLE, 2020, p. 205).

A porcentagem de alocação sugerida por Bogle pode ser o ponto de partida para o planejamento, juntamente com a compreensão pessoal dos fatores de capacidade de correr riscos e disposição de correr riscos. Por capacidade, entende-se a combinação entre posição financeira, compromissos futuros, idade atual e tempo de construção na composição do impacto dos riscos, enquanto por disposição, entende-se a tolerância e modo de enfrentamento dos riscos.

Conforme já explicado anteriormente, o planejamento de aposentadoria se dá, resumidamente, através da definição do orçamento futuro, das premissas atuantes e da identificação do montante disponível. Durante o período de construção e acumulação patrimonial, o investidor pode se inclinar a investimentos mais arrojados, favorecendo a rentabilidade e correndo mais riscos para potencializar o acúmulo patrimonial.

Na fase de desfrute patrimonial, o capital será convertido em geração de renda e resgatado periodicamente para consumo, portanto, é o momento de se inclinar a investimentos mais conservadores, favorecendo a segurança e reduzindo os riscos de perdas. De acordo com Bogle (2020), os investidores que se encontram na fase de aposentadoria precisam dar preferências às consequências de curto prazo de suas ações frente às probabilidades de retornos futuros, já que a volatilidade dos retornos é uma medida imperfeita do risco.

Para ambos os momentos, os *REITs* podem ser utilizados, uma vez que há uma gama de variedades oferecidas no mercado, com características distintas e mais apropriadas para cada estratégia.

Na prática, o cálculo é feito sob os seguintes quesitos: o patrimônio inicial a ser investido, o patrimônio final necessário para possibilitar a renda passiva mensal objetivada, o tempo de investimento e a taxa real de retorno alvo. Com base nisso e na premissa da diversificação dos ativos, deve-se buscar a alocação ideal nessa classe de ativos, de modo a obter os retornos nos termos buscados.

Gordon (1953) e Lintner (1965), formularam a teoria do pássaro na mão, a qual afirma que o investidor prefere receber dividendos no presente em vez de auferir ganhos de capital no futuro, em função da incerteza que a prorrogação do pagamento causa, bem como da possibilidade de escolha própria para a destinação desses dividendos.

Corroborando essa importância dos dividendos na escolha das ações, Siegel (2015), em uma análise histórica sobre os rendimentos de dividendos do índice S&P 500, concluiu que as carteiras que possuíam rendimentos de dividendos mais altos ofereciam retornos totais mais altos aos investidores do que as com rendimentos mais baixos, além de se mostrarem mais estáveis ao longo dos ciclos de mercado.

Com base nisso, a distribuição periódica obrigatória de dividendos dos *REITs* se mostra pertinente na garantia desse recebimento e utilização da forma mais conveniente, que não necessariamente será o reinvestimento no próprio ativo gerador. Além da segurança dos rendimentos, o crescimento histórico e a valorização dos ativos fazem com que os *REITs* sejam uma ótima base para um portfólio de aposentadoria.

Entretanto, Krewson-Kelly e Thomas (2016), observam que a renda que os investidores podem acessar investindo em *REITs* é uma poderosa ferramenta de construção de riqueza, mas somente se os *REITs* puderem sustentar e, preferencialmente, aumentar seus dividendos ao longo do tempo.

Apesar dos *REITs* serem empresas atuantes no ramo imobiliário no exterior, especificamente nos Estados Unidos, o investimento neles por brasileiros é simples, feito através de intermediadoras nos mercados financeiros, cambiais e de capitais, atuantes nessa jurisdição, as chamadas corretoras de valores mobiliários. É possível negociar os ativos, através do *homebroker* da corretora, via *internet*, em função da interligação ao sistema de negociações das bolsas de valores.

Ademais, o procedimento de abertura de conta nas corretoras é célere, bastando o cadastro através do preenchimento de informações pessoais, profissionais, financeiras e identificação do perfil de investidor. Todos os passos seguintes também são descomplicados, já que muitas das corretoras são transnacionais e fornecem atendimento em português, além de serviços que facilitam o investimento por parte dos brasileiros, tais como viabilização de conversão cambial e relatórios auxiliares para declaração de Imposto de Renda.

Com a tecnologia da informação, investir no mercado de capitais está muito acessível. Todas as informações relacionadas com o mercado financeiro, as demonstrações e relatórios contábeis das empresas, índices e cotações são prontamente encontrados, seja em *sites* especializados no assunto, *sites* das próprias empresas ou *sites* de pesquisa generalizados.

3.2 PROCESSO DE ACUMULAÇÃO PATRIMONIAL: MÉTRICAS PARA ELEIÇÃO DE *REITS*

Apesar dos *REITs*, em função de suas características gerais, se mostrarem potenciais instrumentos de planejamento de aposentadoria e, conseqüentemente, acumulação patrimonial, alguns aspectos devem ser analisados na escolha adequada dos ativos para o cumprimento da função dentro dessa classe.

As perspectivas do setor do *REIT* é o primeiro item a ser examinado, uma vez que cada um deles tem uma dinâmica de funcionamento própria. Além deste, é importante observar a localização mercadológica na qual o *REIT* atua e se ele está concentrado ou diversificado.

É primordial atentar-se para o crescimento do lucro, no caso dos *REITs*, medido pelo *Funds From Operation (FFO)*, que é uma medida de fluxo de caixa das operações, calculada pela consideração da depreciação no lucro. Quando um *FFO* aumenta, o pagamento do dividendo se mostra mais assegurado, além de conceder uma margem para expansão das operações.

Outro ponto de observância é o grau de alavancagem e o custo da dívida. Contrariamente aos fundos imobiliários brasileiros, que não podem se endividar, os *REITs*, por serem empresas, funcionam como as ações, logo, quanto maior a utilização de capital de terceiros, mais arriscado tende a ser o negócio e quanto mais

forte e seguro for o negócio, menor tende a ser a taxa de juros cobrada pelo mercado para o empréstimo, porque o risco do negócio tende a ser menor.

Ademais, a gestão e a governança do *REIT*. O processo de tomada de decisões em um negócio é de grande importância e pode levá-lo ao sucesso ou à falência, assim, um time de gestores sólido, com um tempo no cargo e resultados consistentes tende a ser mais seguro, bem como o cumprimento de regras, transparência e clareza nos comunicados, relatórios e interesses.

Na sequência, também deve-se averiguar o portfólio de propriedades do *REIT*. A localização, a diversificação, a destinação comercial, o crescimento e o desenvolvimento de novas propriedades são importantes para se avaliar a qualidade dos imóveis, seu potencial de ocupação no tempo e valorização. E o último item é o portfólio de inquilinos, já que a receita de um REIT depende majoritariamente dos inquilinos, assim, analisar a concentração, capacidade de pagamento, estrutura das locatárias e qualidade do contrato gera um maior nível de segurança ao aluguel.

Para se analisar tais aspectos, utiliza-se de medidas quantificáveis, a partir dos relatórios e demonstrações contábeis divulgados regularmente. Dentre as principais métricas, podem ser ressaltadas: o *FFO*, já mencionado acima; o *FFO* por ação; e o *FFO* ajustado (*AFFO*), que considera as despesas para manter e melhorar a qualidade dos ativos.

Ainda, o preço da ação dividido pelo *FFO*, que mostra o *payback* teórico; a receita operacional líquida ou *NOI*, pela qual se verifica a viabilidade do negócio; a taxa de capitalização ou *cap rate*, que mostra a taxa de retorno através da divisão da receita operacional líquida pelo preço de mercado do imóvel.

Por fim, o *payout*, que é a porcentagem do lucro líquido que uma empresa paga como dividendo, sendo que pelo menos 90% do lucro tributável de um *REIT* deve ser distribuído dessa forma; e o *dividend yield*, que mostra quanto é pago anualmente de dividendo em relação ao preço das ações e um *dividend yield* baixo geralmente está atrelado a um *REIT* sólido e com dividendos mais seguros, como consequência de preço bem valorizado das ações.

A análise de um *REIT* não é taxativa, portanto, pode levar em consideração também os índices: dívida/ativo total, cobertura de juros, dívida/*EBITDA* e dívida/patrimônio líquido. Bem como a fonte de capital mais utilizada, se fluxo de caixa retido, emissão de novas ações ou contração de dívidas.

3.3 ESTRUTURAÇÃO DE UM PORTFÓLIO DE LONGO PRAZO OBJETIVANDO APOSENTADORIA COM *REITS*

De acordo com Thomas (2021), a compreensão em torno dos fatores que influenciam o desempenho dos valores dos *REITs*, permite que o investidor faça as melhores escolhas quanto a compra, venda ou manutenção entre a variedade de *REITs* oferecidas no mercado.

Siegel (2015) faz uma ressalva importante no contexto de investimento em ações que se aplica completamente para o investimento em *REITs*:

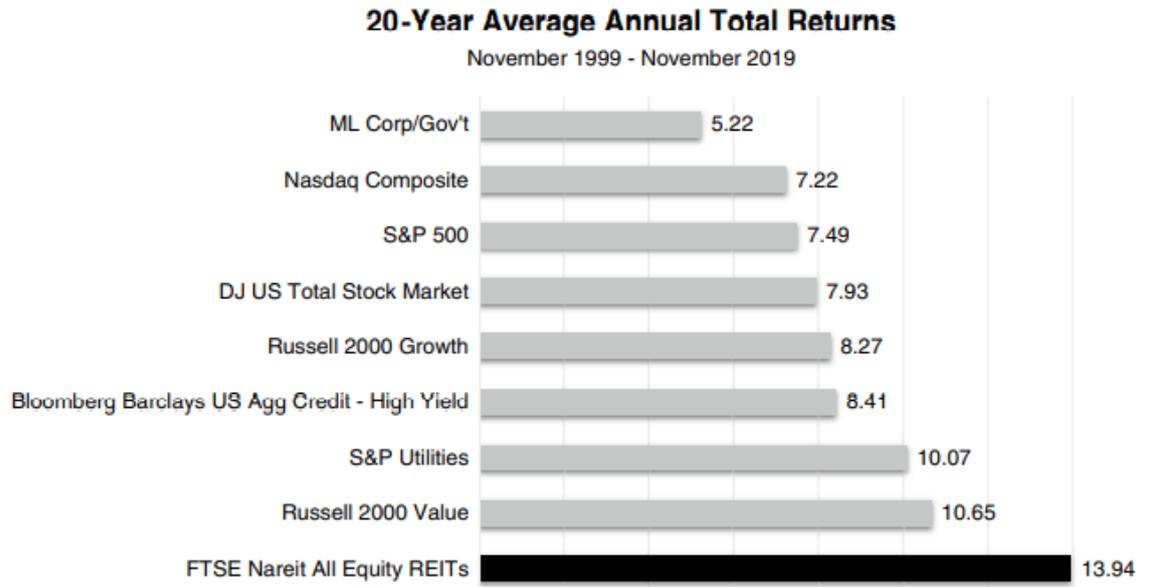
Contudo, conhecer os investimentos corretos não é a mesma coisa que implementar a estratégia de investimento correta. [...] existem muitas armadilhas no caminho para um investimento de sucesso que impedem que os investidores atinjam as metas pretendidas. (SIEGEL, 2015, p. 377).

Logo, apesar do investimento nessa classe de ativo ser uma forma singular de acumular riqueza a longo prazo para um desfrute na aposentadoria, traçar a estratégia adequada pode ser um grande desafio e requer um estudo aprofundado.

Assim, o primeiro passo é identificar o perfil conforme o grau de agressividade do investidor e o de conforto com a volatilidade do mercado e os valores flutuantes do portfólio. Na sequência, estipular o patrimônio objetivo, tempo de construção e estratégia de aportes, bem como definir o montante de reserva de liquidez para sanar eventualidades que possam ocorrer ao longo dessa construção patrimonial e mitigar riscos.

A partir disso, analisar os ativos que já compõem o portfólio e, pautado também no retorno real alvo, estabelecer a alocação do patrimônio e direcionamento dos proventos recebidos. Nessa perspectiva, ponderar os *REITs* uns aos outros e em relação a outros investimentos.

Segundo Thomas (2021), ao analisar os precedentes lógicos e históricos, a maioria dos investidores deveria assentar suas participações em *REITs* entre 15% e 20% do patrimônio, uma vez que essas ações podem continuar a entregar retornos totais iguais aos de outras classes de ativos com correlações bastante baixas, podendo reduzir a volatilidade da carteira e até aumentar os retornos gerais do investimento, conforme dispõe o gráfico abaixo.

Gráfico 4: Média anual de retornos totais em 20 anos

Fonte: THOMAS (2021).

Portanto, o investimento em *REITs*, geralmente é de baixo risco e recompensa modesta, seus dividendos são bastante competitivos, além dos potenciais aumentos e perspectivas de valorização de preços a longo prazo.

Desse modo, após analisar as métricas de seleção para a disposição do portfólio, deve-se colocar em prática o processo delineado e acompanhar o desenvolvimento. Insta salientar que ao longo do tempo, pode ser necessário alterações na estratégia, seja em função de acontecimentos alheios ou particulares ao portfólio e cenário estabelecido.

Ainda, em termos burocráticos, especificamente no aspecto tributário, há incidência de impostos sobre dividendos, ganho de capital e sucessão, sendo que há acordo de não bitributação entre Brasil e Estados Unidos, logo, o mesmo tributo pode ser cobrado apenas uma vez, sendo que alguns já são retidos na fonte, exigindo apenas a declaração e comprovação do cumprimento.

Ante todo o exposto, o investimento em *REITs* se mostra uma opção viável para a aposentadoria, tanto para a fase de crescimento, quanto para a de desfrute, desde que observados os aspectos inerentes ao planejamento, abordados nesse trabalho.

CONCLUSÃO

A principal contribuição deste estudo foi de analisar a possibilidade de planejamento de aposentadoria através de *REITs*, bem como os benefícios da diversificação internacional quanto ao risco, retorno e liquidez, além de fomentar a produção científica em torno dessa temática.

O acelerado processo de envelhecimento populacional acentua ainda mais o descompasso existente entre as transferências e contribuições previdenciárias, exigindo que os indivíduos passem a assumir cada vez mais o risco e a responsabilidade de autofinanciar e planejar bem sua aposentadoria, em vez de aguardar um patrocínio de terceiros.

Considerando ainda que a aposentadoria é uma das principais transições da vida adulta e suscita diversas modificações na vida do indivíduo e no contexto em que ele se encontra inserido, é primordial a preocupação e preparação adequada para a chegada desse momento.

Apesar de haver 3 principais formas de preparação, são elas: contribuição à Previdência Social (RGPS ou RPPS), contribuição à previdência privada ou complementar e acumulação própria de patrimônio, a última pode ser a mais satisfatória para a geração de renda passiva e manutenção de bem-estar e padrão de qualidade de vida durante a aposentadoria.

Isso porque a primeira tem diversas limitações, é deficitária e sujeita a arbitrariedades do poder público, enquanto a segunda, se fechada ou aberta, sofre a incidência de taxas, ausência de liquidez, riscos de má gestão e ineficiência alocativa. A terceira, por sua vez, ao ser definida com base nos objetivos, disposição e capacidade de correr riscos por parte do investidor, patrimônio já acumulado e taxa-base, se compatibiliza mais com a individualidade de cada caso e, conseqüentemente, possibilita melhores resultados.

Inserido na acumulação própria de patrimônio, o investimento em *REITs*, como um todo, confere um equilíbrio satisfatório entre risco, retorno e liquidez, além de ser uma fonte interessante de diversificação de ativos na composição patrimonial.

Com base nisso e nas demais características dos *REITs*, especialmente de rentabilidade e perenidade, o investimento nessa classe de ativos, provou-se extremamente eficiente para a preservação e acúmulo de capital e geração de renda, desde que observados os fundamentos na escolha dos ativos que irão

compor o portfólio e feito o acompanhamento do seu desenvolvimento ao longo do tempo.

Após o embasamento teórico, aplicação da metodologia e análise dos dados, pôde-se concluir o estudo com êxito e os parâmetros apresentados poderão ser replicados e utilizados de forma organizada por investidores individuais para planejamento da própria aposentadoria.

REFERÊNCIAS

AIKEN, Lewis R. **Human Development in Adulthood**. New York: Plenum, 1998.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

BARTRAM, Söhnke M.; DUFEY, Gunter, **International Portfolio Investment: Theory, Evidence, and Institutional Framework**. WBS Finance Group Research Paper No. 8, 2001. Disponível em: < <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.270196> > Acesso em: 19 nov. 2022.

BEKAERT, Claude B. Geert; ERB, Campbell R. HARVEY; Tadas E. VISKANTA. **The Journal of Portfolio Management** Jan 1998, 24 (2) 102-116. Disponível em: <<https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.826454>> Acesso em: 19 nov. 2022.

BOGLE, John C. **O investidor de bom senso**. Rio de Janeiro: Sextante, 2020.

BRASIL, Constituição (1988). *Constituição da República Federativa do Brasil*. Brasília, DF: senado, 1988.

_____. Constituição (1988). **Emenda constitucional nº 103**, de 12 de novembro de 2019. Brasília, DF: senado, 2019. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Emendas/Emc/emc103.htm> Acesso em: 24 set. 2022.

CASTRO, Carlos Alberto Pereira de; Lazzarini, João Batista. **Manual de Direito Previdenciário**. 23. Ed. - Rio de Janeiro: Forense, 2020.

CAVALCANTE, Thiago Alves. **"A importância do investimento no exterior para a Construção da carteira ótima"**. (2022). Disponível em: <<https://repositorio.unifesp.br/handle/11600/65333>>. Acesso em: 19 nov. 2022.

CERBASI, Gustavo. **Dinheiro: os segredos de quem tem: como conquistar e manter sua independência financeira**. São Paulo: Editora Gente, 2003.

CONTI, Bruno. **Os Fundos Brasileiros de Previdência Complementar: segmentações analíticas e estudos preliminares sobre a alocação de seus recursos**. No. 2175. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada-IPEA, Brasília, 2016. Disponível em:<<https://www.econstor.eu/bitstream/10419/129897/1/848514130.pdf>> Acesso em: 24 set. 2022.

FEBABRAN - Federação Brasileira de Bancos. **Noções de gestão do risco de liquidez e políticas de contingência.** Jan, 2005. Disponível em: <<https://www.febraban.org.br/>>. Acesso em: 24 set. 2022.

FERREIRA, Rodrigo Andrade Ramos. **Análise de Eficiência de Fundos de Investimento no Brasil: uma abordagem usando DEA e medida Ômega.** Dissertação de Mestrado, Pontifícia Universidade Católica, Rio de Janeiro, 2010.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS Nº 448 Janeiro / 2016. **Dívida Implícita Previdenciária: Vantagens e Limitações.** Disponível em: <<bif503.pdf> (fipe.org.br)>. Acesso em: 05 dez. 2022.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira.** 6.ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GORDON, Joseph R.; Myron J. Gordon. **The finite horizon expected return model.** Financial Analysts Journal, 53(3), 52-61, 1997. Disponível em: <<https://doi.org/10.2469/faj.v53.n3.2084>> Acesso em: 19 nov. 2022.

IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatísticas. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/>> Acesso em: 09 out. 2022.

JPMORGAN. **“Principles for global diversification.”** Asset Management, JPMorgan Chase & Co., Nova Iorque, 2019, 30. Disponível em: <<https://am.jpmorgan.com/br/en/asset-management/adv/insights/investing-principles/>> Acesso em: 19 nov. 2022.

KANG, Jun-Koo; STULZ, Rene M., **Why is There a Home Bias? An Analysis of Foreign Portfolio Equity Ownership in Japan** (July 1995). NBER Working Paper No. w5166, Disponível em: < [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(97\)00023-8](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(97)00023-8)>. Acesso em: 18 nov. 2022.

KREWSON-KELLY, Stephanie; THOMAS, R. Brad. **The Intelligent REIT Investor: how to build wealth with real estate investment trusts** (2016).

LEANDRO-FRANÇA, Cristineide; MURTA, Sheila Giardini; IGLESIAS, Fabio. Planejamento da aposentadoria: uma escala de mudança de comportamento **Revista Brasileira de Orientação Profissional**, vol. 15, núm. 1, junho, 2014, pp. 75-84. Associação Brasileira de Orientação Profissional São Paulo, Brasil. Disponível em: <<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=203035764009>>. Acesso em: 20 nov. 2022.

LINTNER, John. The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. **The Review of Economics and Statistics**, 1965.

LOPES, Guilherme Nogueira. **Serviços de infraestrutura como opção de investimentos para os fundos de pensão brasileiros**. 2012. 122 p. Dissertação (mestrado) - Universidade Estadual de Campinas, Instituto de Economia, Campinas, SP. Disponível em: <<https://hdl.handle.net/20.500.12733/1619058>> Acesso em: 15 nov. 2022.

MARKOWITZ, Harry Max. Portfolio Selection. **The Journal of Finance**, 1952.

NUSS, Elizabeth; SCHROEDER, Charles. **Life Planning: Preparing for Transitions and Retirement**. New Directions for Student Services, n98 p83-93 Sum 2002.

ODIER, Patrick; SOLNIK, Bruno. Lessons for International Asset Allocation. Financial Analysts Journal. 49.2. 1983. Disponível em: <<http://www.jstor.org/stable/4479631>>. Acesso em: 15 nov. 2022.

SAFRA. **A importância dos investimentos internacionais e como acessar este mercado**. Banco Safra S/A. 2021. A Importância dos Investimentos Internacionais | Banco Safra. Disponível em: <<https://www.safra.com.br/central-de-conteudo/analisar/a-importancia-dos-investimentos-internacionais-e-como-acessar-este-mercado.htm>>. Acesso em: 09 out. 2022.

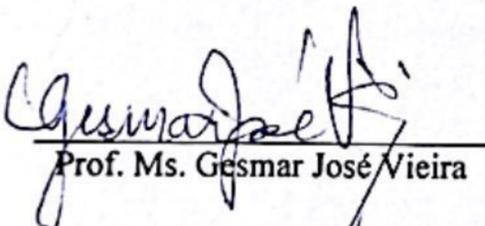
SIEGEL, Jeremy J. **Investindo em ações no longo prazo: o guia indispensável do investidor do mercado financeiro**. 5. Ed. Porto Alegre: Bookman, 2015.

THOMAS, R. Brad. **The Intelligent REIT Investor Guide: how to sleep well at night with safe and reliable dividend income** (2021).

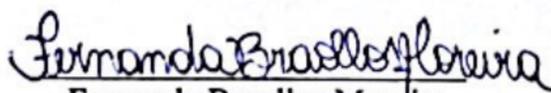
DECLARAÇÃO DE APTIDÃO DO TCC

Declaro, para os devidos fins, que o (a) estudante Fernanda Braollos Moreira, matrícula 2019.1.0021.048-6, regularmente matriculado no segundo semestre letivo do Curso Ciências Econômicas, no turno noturno, da Escola de Direito, Negócio e Comunicação, ESTÁ APTA, a apresentar e submeter seu Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), conforme disposto no Regulamento Geral Dos Trabalhos de Conclusão Dos Cursos De Graduação (TCC) em banca para avaliação.

Goiânia, 30 de novembro de 2022.


Prof. Ms. Gesmar José Vieira
Professor/Orientador

Ciente:


Fernanda Braollos Moreira
Estudante/Acadêmico

Termo de autorização de publicação de produção acadêmica

O(A) estudante Fernanda Braollos Moreira do Curso de Ciências Econômica, matrícula 2019.1.0021.048-6, telefone: 62 99298 1881, e-mail fernandabraollos@gmail.com, na qualidade de titular dos direitos autorais, em consonância com a Lei nº 9.610/98 (Lei dos Direitos do autor), autoriza a Pontifícia Universidade Católica de Goiás (PUC Goiás) a disponibilizar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado “Investimento em *REITS* como forma de planejamento de aposentadoria” gratuitamente, sem ressarcimento dos direitos autorais, por 5 (cinco) anos, conforme permissões do documento, em meio eletrônico, na rede mundial de computadores, no formato especificado (Texto (PDF); Imagem (GIF ou JPEG); Som (WAVE, MPEG, AIFF, SNS); Vídeo (MPEG, MWV, AVI, QT); outros, específicos da área; para fins de leitura e/ou impressão pela internet, a título de divulgação da produção científica gerada nos cursos de graduação da PUC Goiás.

Goiânia, 30 de novembro de 2022.

Assinatura do(s) autor(es): Fernanda Braollos Moreira

Nome completo do autor: Fernanda Braollos Moreira

Assinatura do professor- orientador: Gesmar José Vieira

Nome completo do professor-orientador: Prof. Ms. Gesmar José Vieira