



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ECONOMIA
MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA

ERICK ALEXANDRE SILVA VILELA

AVALIAÇÃO DA CRIAÇÃO DE UM FUNDO IMOBILIÁRIO DE
INCORPORAÇÃO DA SQN 207

BRASÍLIA,DF

2020

ERICK ALEXANDRE SILVA VILELA

AVALIAÇÃO DA CRIAÇÃO DE UM FUNDO IMOBILIÁRIO DE
INCORPORAÇÃO DA SQN 207

Dissertação de mestrado apresentada ao Mestrado Profissional em Economia, vinculado ao Programa de Pós-Graduação em Economia como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Economia.

Orientador: Prof. Dr. José Carneiro da Cunha Oliveira Neto

BRASÍLIA,DF

2020

FICHA CATALOGRÁFICA

Vilela, Erick Alexandre Silva

AVALIAÇÃO DA CRIAÇÃO DE UM FUNDO IMOBILIÁRIO DE INCORPORAÇÃO DA SQN 207 / Erick Alexandre Silva Vilela; orientador José Carneiro da Cunha Oliveira Neto. - Brasília, 2020, 40 p.

Dissertação (Mestrado) — Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade de Brasília — Universidade de Brasília, 2020.

1. Assunto. 2. Assunto. 3. Assunto. 4. Assunto. 5. Assunto. I. Vilela, Erick Alexandre Silva. II. Oliveira Neto, José Carneiro da Cunha, orientador. III. Avaliação da criação de um fundo imobiliário de incorporação da SQN 207.

Dissertação de mestrado sob o título “**AValiação da Criação de um Fundo IMOBILIÁRIO DE INCORPORAÇÃO DA SQN 207**”, defendida por Erick Alexandre Silva Vilela e aprovada em 28 de agosto de 2020, em Brasília, Distrito Federal, pela banca examinadora constituída pelos doutores:

Prof. Dr. José Carneiro da Cunha Oliveira Neto
Orientador
Universidade de Brasília - UnB

Prof. Dr. Roberto de Goes Ellery Júnior
Examinador interno
Universidade de Brasília - UnB

Prof. Dr. Antônio Nascimento Júnior
Examinador interno não vinculado ao programa
Universidade de Brasília - UnB

BRASÍLIA,DF

2020

”If you are going through hell, keep going.“

— Winston S. Churchill

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho a minha amada esposa Isla, que me apoia sempre desde que nos conhecemos e me acolhe com paciência e afeto, nos dias bons e nos dias ruins. As minhas filhas Maria Cecília e Maria Olívia pelos sorrisos diários, amor e carinho. Aos meus pais, Valdir e Maria a quem devo minha formação pessoal e minha vida.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus a minha existência e força para concluir todos os projetos que me dispus a executar.

A Universidade de Brasília pela oportunidade de cursar o mestrado e a disponibilização de grandes docentes para formação acadêmica de seus alunos.

Ao amigo Raphael Brocchi e sua família, que são a prova viva da ação de Deus ao colocar pessoas incríveis em minha vida e na de minha família.

A todos que contribuíram de alguma forma na conclusão desse trabalho.

RESUMO

Em um contexto de indisponibilidade de execução do orçamento mediante contingenciamentos e corte das Instituições Federais de Ensino Superior busca-se avaliar a possibilidade de criação de um Fundo Imobiliário para incorporação da SQN 207 da Universidade de Brasília. Assim, fundamenta-se o estudo inicialmente nos conceitos de Fundos de Investimento Imobiliário; as questões orçamentárias que permeiam os órgãos públicos, especificamente as Universidade de Brasília; o patrimônio da UnB e as possibilidades de arrecadação orçamentária própria. Foram aplicadas as duas ferramentas mais utilizadas quanto a viabilidade de projetos/investimentos o Valor Presente Líquido(VPL) e a Taxa Interna de Retorno(TIR). O resultado encontrado desse estudo apresentou a inviabilidade do projeto de construção dos imóveis residenciais tanto para obtenção de aluguéis quanto para venda dos imóveis imediatamente após as incorporações mesmo na projeção mais otimista do andamento do projeto.

Palavras-Chave: fundos de investimento imobiliário. UnB. viabilidade de projetos. financiamento das IFES.fundo imobiliário.

ABSTRACT

In a context of unavailability of budget execution through contingencies and cutbacks of Federal Institutions of Higher Education, the aim is to evaluate the possibility of creating a Real Estate Fund to incorporate the SQN 207 of the University of Brasília. Thus, the study is based initially on the concepts of Real Estate Investment Funds; the budgetary issues that permeate public agencies, specifically the University of Brasília; UnB's assets and its own budget collection possibilities. The two most used tools were applied regarding the feasibility of projects / investments: the Net Present Value (NPV) and the Internal Rate of Return (IRR). The result found in this study showed the infeasibility of the construction project for residential properties both for obtaining rents and for selling the properties immediately after the incorporations even in the most optimistic projection of the project's progress.

Keywords: real state investment funds. UnB. feasibility of projects. Federal Universities Funding.

LISTA DE FIGURAS

2.1	Disponível em: Google Maps. Acesso em: agosto 2020	16
2.2	Proporção entre receita própria total e a receita própria advinda de imóveis.	17
2.3	Orçamento da UnB entre os anos de 2016-2019. Acesso em: agosto 2020. Fonte: Portal da Transparência	21
3.1	Projeto NBR - Avaliação de custos de construção para incorporação imobiliária e outras disposições para condomínios edilícios.	38

LISTA DE TABELAS

2.1	Anuário estatístico da UnB - 2019 (2014-2018) p. 365	23
2.2	Legislação mundial de criação de estruturas similares a REITs	25
2.3	Fonte: XP Investimentos. Acesso em: agosto 2020.	26
3.1	Projeto-padrão Residencial CUB/m ²	37

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABNT - Associação Brasileira de Normas Técnicas	LOA - Lei Orçamentária Anual
CDI - crédito de depósitos interbancários	MEC - Ministério da Educação e Cultura
COFINS - Contribuição para Financiamento da Seguridade Social	PIS - Programas de Integração Social
CSLL- Contribuição Social sobre o Lucro Líquido	QS - Quacquarelli Symonds
CUB - Custo Unitário Básico	REIT – Real Estate Investment Trust
CVM - Comissão de Valores Mobiliários	SGP – Secretaria de Gestão de Patrimônio
EC - Emenda Constitucional	SINDUSCON-DF - Sindicato da Indústria da Construção Civil do Distrito Federal
EUA - Estados Unidos da América	SOF - Secretaria de Orçamento Federal
FII - Fundo de Investimento Imobiliário	SPIUnet - Sistema de Gerenciamento dos Imóveis de Uso Especial da União
FUB - Fundação Universidade de Brasília	SPU - Secretaria do Patrimônio da União
IFES - Instituições Federais de Ensino Superior	SQN - Super Quadra Norte
IPCA - Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo	TIR – Taxa Interna de Retorno
LDB - Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional	TMA - Taxa Mínima de Atratividade
	UF – Universidade Federal
	UFJF - Universidade Federal de Juiz de Fora
	UnB – Universidade de Brasília
	VPL – Valor Presente Líquido

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	11
1.1	Objetivo	12
1.1.1	Objetivos Específicos	13
1.2	Estrutura da Pesquisa	13
2	FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	14
2.1	Universidade de Brasília e a SQN 207	14
2.2	Autonomia administrativa e orçamentária das IFES	18
2.3	Fundos de investimento imobiliário - FII	23
2.4	Retorno	28
2.5	Valor presente líquido - VPL	30
2.6	Taxa interna de retorno - TIR	32
2.7	<i>payback</i> e <i>payback</i> descontado	33
3	METODOLOGIA	35
3.1	Abordagem da pesquisa e coleta de dados	35

3.2	Tratamento, análise e interpretação dos dados	36
4	ANÁLISE EMPÍRICA	42
4.1	Análise da projeção sob o regime de aluguéis	43
4.2	Análise da projeção sob o regime de venda	43
5	CONCLUSÕES	45
6	BIBLIOGRAFIA	49

1. INTRODUÇÃO

No ano de 2019 houve um bloqueio, com posterior contingenciamento, orçamentário por parte do Ministério da Educação e Cultura (MEC) relacionado aos recursos destinados as universidades federais. Tal Bloqueio afetou, também, a Universidade de Brasília (UnB), exigindo a não execução do orçamento previsto, gerando, inclusive, cortes de bolsas oferecidas para programas de pós-graduação. Este cenário acabou por agravar as incertezas quanto aos recursos disponíveis para o cumprimento dos objetivos institucionais da universidade. Esta situação poderia ter sido reduzida, até mesmo evitada, se a universidade possuísse mais opções de fontes próprias de recursos.

Considerando o contínuo aumento no número de alunos vinculados à UnB, obter novas fontes de receita parece ser ainda mais relevante. Tal cenário acaba por gerar a necessidade de um aumento no quadro de funcionários, bem como na estrutura e demais custos.

O Anuário Estatístico da UnB (2019) apresenta um aumento da população universitária entre os anos de 2014 e 2018 de 9,7% entre alunos de graduação e pós-graduação, saltando de 44.298 para 48.317. Conseqüentemente, o número de docentes e técnicos administrativos também aumentou. Na contramão da maior demanda por recursos, apresentaram-se as políticas de cortes e contingenciamentos de recursos na área da Educação.

Aumentando as dificuldades orçamentárias da universidade, existe o obstáculo conhecido como teto de gastos. Este teto advém da Emenda Constitucional (EC) nº 95, de 15 de dezembro de 2016. Tal emenda estabelece que as despesas da União só poderão aumentar, após o ano de 2017, conforme a inflação medida pelo IPCA, sendo vedado a abertura de crédito suplementar que amplie o montante autorizado.

A EC e o contingenciamento orçamentário demonstram a atual situação complexa

para a gestão da universidade. Complexidade que atinge, inclusive a utilização dos recursos advindos de arrecadação própria.

De acordo com de Costa(2020), a UnB possui atualmente a capacidade de geração e captação de recursos próprios superior à 100 milhões de reais. Destes recursos, os aluguéis de imóveis próprios da universidade somavam valores na ordem de 41 milhões em 2018, significando, portanto, uma fonte expressiva de recursos próprios.

Considerando a existência de terrenos ociosos de propriedade da UnB, existe a possibilidade de incorporação que pode ser realizada por meio da criação de um fundo imobiliário. Esta alternativa poderia apresentar uma forma de ampliar a captação de recursos próprios da universidade, gerando a redução das incertezas orçamentárias.

A lei nº 13.240, de 30 de dezembro de 2015, dispõe sobre constituição de fundos de investimento, alcançando, inclusive, as fundações públicas que é o caráter jurídico da Universidade de Brasília, bastando, para isso, a adesão expressa do dirigente máximo.

Neste contexto, vale ressaltar a existência, no patrimônio da UnB, de 12 terrenos localizados na superquadra norte 207 (SQN 207), Asa Norte, Plano Piloto. Os terrenos totalizam 8.800m², espaço que pode ser utilizado em incorporação imobiliária com objetivo de gerar receitas próprias para a universidade.

Desta forma, surge o seguinte problema: a incorporação da SQN 207 pode auxiliar por meio de um suporte orçamentário ao cumprimento dos objetivos institucionais pela gestão da Universidade de Brasília?

1.1. OBJETIVO

Este trabalho tem como objetivo: simular um projeto de investimento imobiliário da incorporação dos terrenos localizados na SQN 207.

1.1.1. Objetivos Específicos

Como objetivos específicos têm-se:

- i. levantar informações sobre a incorporação imobiliária;
- ii. avaliar o fluxo de caixa gerado através do projeto de incorporação; e
- iii. analisar o impacto do fluxo de caixa gerado no orçamento da UnB.

1.2. ESTRUTURA DA PESQUISA

O presente trabalho buscou avaliar a criação de um fundo imobiliário para a incorporação da SQN 207, de modo a ampliar a fonte de arrecadação própria da UnB. Para tanto foi aplicada as metodologias de análise de investimentos da taxa interna de retorno (TIR) e do valor presente líquido (VPL). O modelo foi aplicado para avaliar dois cenários distintos. O primeiro cenário considerou a possibilidade de incorporação com posterior aluguel das novas unidades. Já o segundo, considerou a possibilidade de incorporação com posterior venda das unidades. Após a aplicação do modelo, constatou-se que, mesmo em um cenário otimista, os modelos não se mostraram vantajosos.

Este trabalho está dividido em cinco capítulos. O primeiro compõe esta introdução, contendo a contextualização do tema e os objetivos de estudo. O segundo busca trazer os principais conceitos relevantes à discussão do tema através da construção de um referencial teórico. Em seguida, o terceiro capítulo apresenta a metodologia utilizada na análise por meio da apresentação da forma de obtenção dos dados, os critérios de análise, o tratamento dos dados. No quarto capítulo apresentaremos os resultados obtidos com a interpretação econômica dos dados. No quinto é apresentada a conclusão do trabalho, contendo a discussão dos resultados, as limitações do estudo e sugestões de agenda para estudos futuros.

2. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo será apresentado os principais conceitos necessários ao desenvolvimento do trabalho e estabelecimento das bases teóricas para a construção e execução da metodologia, bem como a análise dos resultados. Para tanto, será apresentado os conceitos principais sobre o financiamento das instituições federais de ensino superior - IFES, da UnB, bem como a legislação correlata. Além disto, será apresentado os conceitos relacionados a fundos de investimento imobiliário e análise de investimentos.

2.1. UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA E A SQN 207

Autorizada pela lei nº 3.998, de 15 de dezembro de 1961, a Fundação Universidade de Brasília (FUB) foi instituída pelo Decreto 500 de janeiro de 1962 pelo então presidente Tancredo Neves para criar e manter a Universidade de Brasília. A UnB foi inaugurada em 21 de abril de 1962, possui patrimônio comum com a FUB, conforme art. 86 da lei nº 66.541, de 8 de maio de 1970 que aprova o novo Estatuto da Universidade de Brasília.

Dentre seus objetivos da UnB, consta em seu estatuto, Decreto nº 66.541, de 8 de maio de 1970, o saber em todos os campos do reconhecimento puro e aplicado dentre eles ministrar ensino em grau superior, formando profissionais e especialistas; realizar pesquisas e estimular atividades criadoras nas ciências, nas letras e nas artes; estender o ensino e a pesquisa à comunidade, mediante cursos ou serviços especiais.

A UnB alcançou um patamar de excelência universitária, encontrando-se hoje entre melhores universidades do Brasil e entre as vinte melhores da América Latina de acordo com o ranking da QS (Quacquarelli Symonds) para a América Latina (GAMA e KLAGSBRUNN, 2014). Em relação ao panorama internacional a UnB apresenta-se em 656 no ranking LEIDEN

2016 entre 842 universidades e entre 601 e 650 no ranking QS 2016 apresentado por VANZ *et al* (2018).

Dentre as possíveis contribuições para alcançar esse patamar e reconhecimento, encontram-se as possibilidades de autofinanciamento e autogestão que serão apresentadas. A manutenção e administração e utilização de seus fundos patrimoniais em grande parte, garantem maiores recursos para as IFES e são criadas para dar sustentabilidade financeira a uma organização sem fins lucrativos Fabiani (2013).

Os recursos para a manutenção e desenvolvimento da Fundação Universidade de Brasília são apresentados no Art. 19 incisos de I a VII do Decreto 500/62:

Art. 19 - Os recursos para a manutenção e desenvolvimento da Fundação Universidade de Brasília advirão das seguintes fontes

I - juros, frutos e rendimentos dos bens patrimoniais;

II - subvenções e auxílios dos poderes públicos;

III - doações e legados;

IV - retribuição de atividades remuneradas de seus serviços;

V - taxas e emolumentos;

VI - receita eventual;

VII - produto de operações de crédito.

O Patrimônio da FUB foi estipulado na lei 3.998/1961 em seu Art. 4º. Entre os patrimônios, consta no inciso e) “terrenos das 12 (doze) superquadras urbanas, em Brasília, que lhe serão doados pela Companhia Urbanizadora da Nova Capital”. Esses terrenos são definidos no Plano Orientador da Universidade de Brasília de 1962, sendo eles as Super Quadras da Asa Norte: 107, 108, 109, 110, 205, 206, 207, 208, 307, 308, 309 e 310.

Conforme consta no Anuário Estatístico da UnB (2019), a UnB, em 2018, obteve 7% de todo seu orçamento com arrecadação própria. Isto perfaz um total de R\$112,728,789,00, provenientes da prestação de serviços, cobrança de taxas administrativas, recebimento de aluguéis, entre outros. Deste valor, os aluguéis de imóveis totalizaram o valor de R\$46.518.220,19 apenas os aluguéis representam, aproximadamente, 29% dessa arrecadação, conforme apresentado no gráfico 2.2.

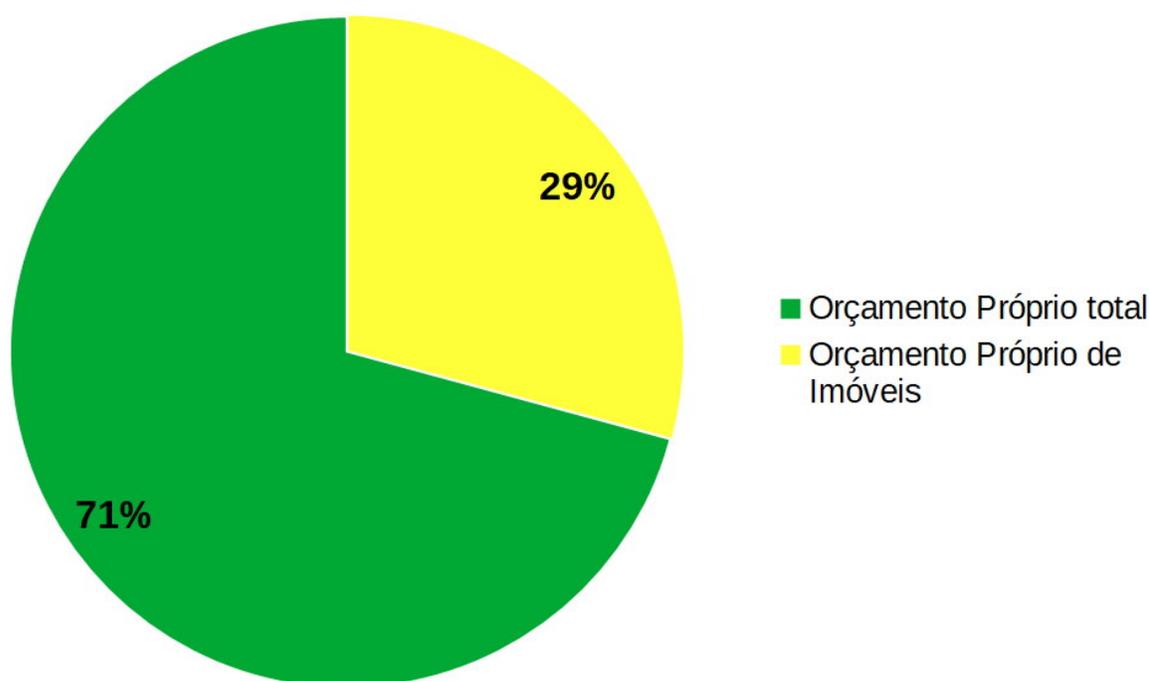


Figura 2.2: Proporção entre receita própria total e a receita própria advinda de imóveis.

Dentre as fontes de arrecadação própria, os imóveis apresentam a vantagem de não serem sazonais ou delimitados por acordos e prazos curtos como as arrecadações por meio de contratos de prestação de serviços ou parceria entre instituições. Segundo Costa(2020) a taxa de ocupação dos imóveis da UnB no ano de 2018 foi de 89,6%.

Considerando que, segundo o Anuário UnB de 2019, o orçamento global da UnB foi, em 2018, de R\$1.731.410.855, o valor da arrecadação própria pode parecer inexpressivo. Porém, tal valor permite, em certa medida, um colchão que diminui o risco relacionado as oscilações orçamentárias. Isto permite à Administração Superior maior estabilidade na

gestão da universidade, reduzindo o impacto de determinações políticas e financeiras do Poder Executivo, auxiliando em sua autonomia financeira.

2.2. AUTONOMIA ADMINISTRATIVA E ORÇAMENTÁRIA DAS IFES

As Universidades Federais são financiadas, principalmente, com repasses do Governo Federal via Ministério da Educação e Cultura, tendo sua fonte de recursos no Tesouro Nacional, que, por sua vez, advém da arrecadação de tributos.

Decorre desse repasse a responsabilidade, delegada à própria universidade, da administração de seus recursos financeiros e patrimoniais. Isto pode ser constatado na Constituição Federal de 88, em seu artigo 207,

as universidades gozam de autonomia didático-científica, administrativa e de gestão financeira e patrimonial, e obedecerão ao princípio de indissociabilidade entre ensino, pesquisa e extensão.

A Lei de Diretrizes e Base da Educação nacional (LDB) n° 9.394, de 20 de dezembro de 1996, corrobora com tal autonomia quando, em seu Art.54, estabelece que

As universidades mantidas pelo Poder Público gozarão, na forma da lei, de estatuto jurídico especial para atender às peculiaridades de sua estrutura, organização e financiamento pelo Poder Público, assim como dos seus planos de carreira e do regime jurídico do seu pessoal.

Isto é reforçado no primeiro parágrafo do mesmo artigo e nos incisos seguintes:

§ 1º No exercício da sua autonomia, além das atribuições asseguradas pelo artigo anterior, as universidades públicas poderão:

I - propor o seu quadro de pessoal docente, técnico e administrativo, assim como um plano de cargos e salários, atendidas as normas gerais pertinentes e os recursos disponíveis;

II - elaborar o regulamento de seu pessoal em conformidade com as normas gerais concernentes;

III - aprovar e executar planos, programas e projetos de investimentos referentes a obras, serviços e aquisições em geral, de acordo com os recursos alocados pelo respectivo Poder mantenedor;

IV - elaborar seus orçamentos anuais e plurianuais;

V - adotar regime financeiro e contábil que atenda às suas peculiaridades de organização e funcionamento;

VI - realizar operações de crédito ou de financiamento, com aprovação do Poder competente, para aquisição de bens imóveis, instalações e equipamentos;

VII - efetuar transferências, quitações e tomar outras providências de ordem orçamentária, financeira e patrimonial necessárias ao seu bom desempenho.

Já no Art. 55 da LDB, a União é obrigada a assegurar, anualmente, recursos suficientes para manutenção e desenvolvimento das instituições de educação superior por ela mantidas. Tal legislação apresenta, em caráter imperativo, a importância e obrigação das Universidades se autoadministrarem, organizando-se administrativamente da maneira que as suas ações se adéquem melhor a realidade específica de cada autarquia. Isto se dá, em especial, no quesito financeiro e patrimonial.

Os repasses de recursos financeiro constam, sem exceções, nos orçamentos das instituições públicas. Assim, o orçamento constitui importante instrumento de planejamento que representa o fluxo previsto dos ingressos e das aplicações de recursos em determinado período. Com isto, é utilizado pelo Governo Federal para planejar a utilização do dinheiro

arrecadado com os tributos, estimando receitas e fixando despesas (SOF, 2020).

A autonomia, que caracteriza a escolha da melhor forma de utilizar os recursos que provém da União, também está diretamente ligada à obtenção de receitas que as IFES podem captar por meio de arrecadação própria. A UnB, em especial, é reconhecida como uma IFES que possui grande arrecadação de recursos financeiros por meio de autofinanciamento. Isto é demonstrado por Velloso e Marques (2005) quando destacam que a UnB se sobressai em comparação as demais universidades brasileiras no que se refere ao seu autofinanciamento, possuindo a maior proporção de gastos com recursos diretamente arrecadados em comparação com as demais Universidades Federais.

Ao analisar a autonomia e o financiamento das IFES, Caetano e Campos (2019) demonstram que a UnB foi apresentada como referência, uma vez que é uma IFE com grande capacidade de autofinanciamento, estando, em valores totais, atrás, apenas, da Universidade Federal de Juiz de Fora - UFJF - nas dotações de fonte 250 e 280, correspondendo, respectivamente, aos contratos e as aplicações financeiras, de acordo com dados de 2018.

Por outro lado, as alterações legislativas implementadas pela Emenda Constitucional 95 acabou por limitar a autonomia apresentada. Tal emenda promove um maior controle e planejamento do gasto público ao tornar obrigatório a prévia autorização da Lei Orçamentária Anual (LOA) para os gastos oriundos do autofinanciamento das IFES.

Isso implica dizer que os esforços das próprias instituições de ensino em ampliar suas fontes de receita possuem um freio na utilização irrestrita dos recursos arrecadados. No caso da UnB, nos últimos quatro anos, a arrecadação própria tem valores anuais ascendentes previstos em seu orçamento, além de vir executando suas receitas sempre abaixo do esperado. Na figura 2.3 é apresentado a evolução dos anos de 2016 a 2019 orçamentário.

De acordo com Araújo, Siena e Rodriguez (2018), apesar da EC 95/2016, as Universidades Federais não executam na íntegra seus orçamentos. Isto ocorre devido à existência políticas restritivas que visam o contingenciamentos dos gastos públicos obrigando as IFES a priorizarem as fontes e ações para adequar aos limites impostos.

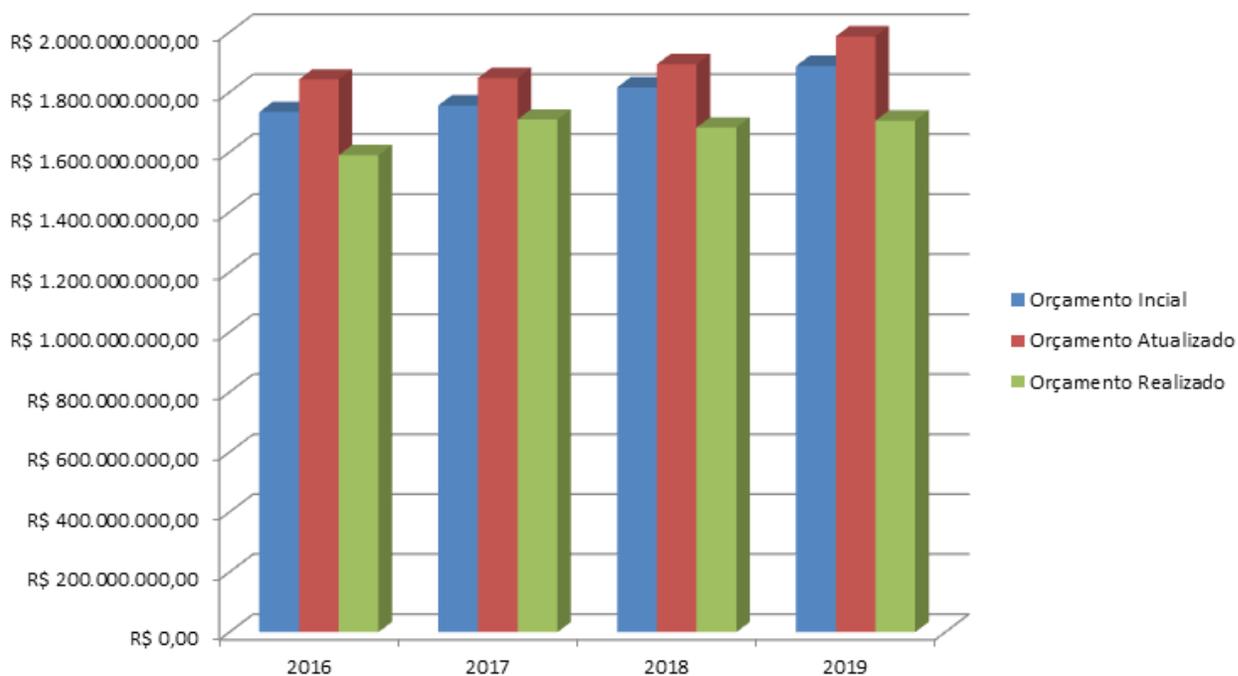


Figura 2.3: Orçamento da UnB entre os anos de 2016-2019. Acesso em: agosto 2020. Fonte: Portal da Transparência

Ainda segundo Araújo, Siena e Rodriguez (2018), em pesquisa feita com gestores de universidades, os fatores que mais dificultam a arrecadação de receita própria é a estrutura normativa interna das universidades e a externa originária do Governo Federal, além da legislação imposta, em especial, a Emenda Constitucional 95/2016. Outro fator dificultador é a existência de apenas a conta única da União para recebimento de receitas.

Com isso, os contingenciamentos e a EC 95/2016 agem diretamente na capacidade de gestão dos recursos financeiros das IFES. O resultado acaba por se apresentar, na prática, uma nova roupagem na autonomia exercida pelas universidades.

De forma a contornar essas dificuldades, os autores apontam,

a existência e cooperação entre a universidade e Fundação de Apoio como alternativa na execução das tarefas de ensino, pesquisa e extensão das Universidades Federais de modo mais flexível e eficiente, aumentando a possibilidade de arrecadação própria.

De acordo com a Lei nº 8.958, de 20 de dezembro de 1994 que dispõe sobre as relações entre as instituições federais de ensino superior e de pesquisa científica e tecnológica e as fundações de apoio, a finalidade de apoiar projetos de ensino, pesquisa, extensão, desenvolvimento institucional, científico e tecnológico e estímulo à inovação, inclusive na gestão administrativa e financeira necessária à execução desses projetos.

O auxílio na gestão administrativa dos fundos de apoio se restringem ao âmbito de projetos específicos, vedado a contratação de objetos genéricos, desvinculados. As Fundações de Apoio flexibilizam e desburocratizam muitas atividades da IFES por seu caráter privado, mas não atingem as atividades gerais das universidades, desse modo não seriam aproveitadas nas atividades relacionadas a infraestrutura como a dos patrimônios imobiliários que objetivam arrecadação própria.

Especificamente relacionado a UnB, que possui grande quantitativo de imóveis, seria possível dispor fontes sólidas de recursos. O recurso das Fundações de Apoio não poderiam ser utilizadas nessa seara, mas um projeto de Fundo de Investimento Imobiliário(FII) poderia dar sua contribuição. Segundo o Anuário Estatístico da UnB – 2019 (2014-2018) a Arrecadação com aluguéis, em 2018 a UnB arrecadou R\$46.518.220,19 com 1.796 imóveis. Na tabela 2.1, apresentamos tabela do Anuário UnB (2019) dos quantitativos de imóveis para locação da Universidade e a arrecadação total.

Uma ferramenta disponível atualmente para o desenvolvimento de patrimônio imobiliário de forma mais efetiva seria um FII, com a distribuição de cotas para integralização de prédios, sendo uma opção disponível para o desenvolvimento das fontes de arrecadação próprias das Universidades Públicas Federais.

Desta forma, existe um esforço por parte das IFES para aumentarem seus recursos disponíveis no que concerne a arrecadação própria, com seus projetos e administração de seus patrimônios. Porém, isto demanda alterações legislativas que diminuam os efeitos negativos da emenda constitucional 95/2016. Isto poderia favorecer a busca por novas fontes de recursos ou a ampliação das existentes.

Secretaria de Gestão Patrimonial (SGP)

Tabela 139 - Arrecadação com aluguéis (R\$ 1,00), 2014 a 2018

Arrecadação	2014	2015	2016	2017	2018
Aluguéis	24.202.878,57	25.138.849,38	27.531.045,91	28.228.691,31	28.104.755,25
Taxa de ocupação de outros imóveis	10.728.713,24	14.567.369,19	17.275.195,74	18.220.712,62	18.413.464,94
Total	34.931.591,81	39.706.218,57	44.806.241,65	46.449.403,93	46.518.220,19

Fonte: SIAFI/SGP

Nota: A elevação em torno de 15% em 2014, em relação a 2013, é devido ao ajuste da taxa de ocupação dos imóveis residenciais da FUB, ocupados por servidores, a partir de julho de 2014.

Notas :

1. Aluguéis: para o cálculo consideramos os seguintes parâmetros aluguel residencial, aluguel comercial e taxa de permissão.

2. Taxa de ocupação e outros imóveis: consideramos os seguintes parâmetros taxa de ocupação, taxa de manutenção, acordos, multa contratual, taxa de garagem e restituição de condomínio.

Tabela 140 - Imóveis da FUB para locação, 2014 a 2018

Imóveis	2014	2015	2016	2017	2018
Servidores	698	681	681	664	661 ¹
Terceiros	814	853	853	879	879 ²
Subtotal	1.512	1.534	1.534	1.543	1.540
Fora do Campus Darcy Ribeiro	176	176	176	179	180
Dentro do Campus Darcy Ribeiro	77	77	77	78	76
Subtotal	253	253	253	257	256
Total	1.765	1.787	1.787	1.800	1.796

Fonte: FUB – SGP/SGI

Notas

1. 675 apartamentos na Colina, SQN 205 e 206 subtraídos 14 apartamentos que atendem a outros fins (7 apartamentos de trânsito, 6 apartamentos intercâmbio e 1 indígena para alunos indígenas, sendo que destes três ainda eram utilizados por servidores em 2017)

2. 847 apartamentos residenciais somados 18 apartamentos para estudantes, 7 apartamentos de trânsito, 6 apartamentos de intercâmbio e 1 para alunos indígenas

Tabela 2.1: Anuário estatístico da UnB - 2019 (2014-2018) p. 365

2.3. FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO - FII

Os fundos de investimento imobiliário (FII) foram criados no Brasil pela lei 8.668/1993, 33 anos após o início do que poderia se considerar o pioneirismo na criação de fundos de investimentos imobiliário. De acordo com Moraes e Serra(2017), o modelo brasileiro teve como referência o *Real Estate Investment Trusts* (REIT) dos EUA, desenvolvido em 1960.

O REIT foi introduzido nos EUA com o objetivo de possibilitar o financiamento de empreendimentos imobiliários mediante a captação de recursos em larga escala junto a um público diversificado, tendo este, sido modelo não só para o Brasil, mas no mundo inteiro (TERPINS, 2013).

Para Amato(2009), todos os modelos, apesar de suas especificidades, utilizam a estrutura dos REITs norte-americanos como referência legal, seguindo a principal premissa, em quase todos os modelos, de não terem a obrigação de pagar imposto de renda na incorporação e distribuir a maior parte do resultado para seus acionistas. Na legislação brasileira essa distribuição, está fixada em pelo menos 95% do lucro auferido.

A tabela 2.2 demonstra a disseminação dessa estrutura de FII indicando a criação de legislação e estruturas similares ao or do mundo nas últimas décadas.

Os Fundos de Investimento Imobiliários brasileiros são regidos pela Instrução CVM nº 472 de 31 de outubro de 2008 e a lei 8.668, de 25 de junho de 1993 que dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos fundos de investimento. Os FIIs são uma comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários, sendo estes constituídos sob a forma de condomínio fechado. Isso implica dizer que as cotas não podem ser resgatadas a pedido dos cotistas. O resgate só é permitido em caso de liquidação, deliberada pela assembleia geral de cotistas, ou ao término do seu prazo de duração.

De acordo com Fortuna (2010), os FII apresentam uma proposta de formador de poupança estável e de longo prazo. Ao passo que os recursos captados são utilizados para fins imobiliários, eles oferecem liquidez e diluem riscos do mercado imobiliário. Para os investidores, essa aplicação dispõe da segurança de um imóvel associado a liquidez de um título mobiliário As diferenças entre investir em um FII e o investimento direto em um imóvel podem ser vistos na tabela 2.3.

Outro benefício é que os rendimentos e ganhos de capital auferidos pelos Fundos de Investimento Imobiliário ficam isentos do Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e

PAÍS	LEGISLAÇÃO				
	Década 60	Década 70	Década 80	Década 90	Década 2000
América do Norte					
EUA	1960				
Canadá				1994	
América Latina					
Brasil				1993	
México					2004
Europa & África					
Holanda	1969				
África do Sul			1981		
Luxemburgo			1988		
Espanha				1994	2003
Itália				1994	2007
Bélgica				1995	
Turquia				1998	
Grécia				1999	
França					2003
Bulgária					2005
Reino Unido					2007
Alemanha					2007
Oceania					
Austrália		1971			
Nova Zelândia		1971			
Asia					
Japão					2000
Coreia do Sul					2001
Cingapura					2002
Hong Kong					2003
Taiwan					2003
Malásia					2005
Tailândia					2005
Dubai					2006
Israel					2006

Tabela 2.2: Legislação mundial de criação de estruturas similares a REITs

Seguro. Assim como do Imposto sobre a Renda e Proventos de Qualquer Natureza, conforme a lei 8.668/93, art. 16.

	Fundos Imobiliários	Compra de Imóvel
Simplicidade	Por meio do home broker o investidor negocia as suas cotas sem se preocupar com burocracia e os cuidados de um imóvel.	O investidor precisa se preocupar com escrituras, certidões, ITBI, locação, vacância, reforma, cobrança, etc
Liquidez	As cotas são negociadas em Bolsa, reduzindo o risco de não conseguir vender o ativo, além de ser livre de complicações burocráticas.	A transação depende de diversas variáveis e complicações que tornam difícil a venda rápida de um imóvel.
Diversificação do Investimento	Com aplicações de baixo valor, você já tem acesso a diferentes tipos de imóveis em vários segmentos do setor, permitindo maior diversificação do seu investimento.	O imóvel, como se sabe, é um bem indivisível. Assim, não é possível vender apenas uma parte dele.
Vantagem Fiscal	Para pessoas físicas não há incidência de IR sobre o rendimento distribuído pelo fundo, o que aumenta o retorno do investimento.	Os aluguéis provenientes dos imóveis de propriedade direta são tributados pelo Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF).
Risco	O FII investe, normalmente, em grandes empreendimentos, o que leva à diversificação de inquilinos e minimiza o risco de fortes oscilações na distribuição de rendimentos.	O proprietário de um imóvel fica mais exposto ao risco de vacância (imóvel vazio) e inadimplência.

Tabela 2.3: Fonte: XP Investimentos. Acesso em: agosto 2020.

É de se esperar, também, que esse tipo de investimento apresente desvantagens. Como indica Sola(2014), existe o desconhecimento dessa modalidade, podendo dificultar a maior difusão destes fundos em comparação a outras modalidades de investimento disponíveis no mercado financeiro, representa uma pequena parcela do mercado de fundos em geral, os fundos imobiliários brasileiros, em boa parte, apresentam portfólios constituídos por apenas um imóvel ou partes de um único imóvel o que aumenta o risco de inadimplência, entre outros.

Guimarães (2013) nos apresenta a informação de que em 2009, o patrimônio líquido total dos FII era de R\$ 4,41 bilhões. Já Moraes e Serra (2017) indicam que um grande aumento no registro dos fundos na Comissão de Valores Mobiliários, saltando de 101 em

2010 para 176 ao final de 2012 e para 264 ao final de 2015. Neste ultimo ano, esse tipo de fundo detinha o valor patrimonial de R\$ 62,0 bilhões. A presença dos investimentos no ano de 2020 evoluíram ao patamar de 502 FII somando um Patrimônio Líquido total de R\$ 146.621.986.050,87 segundo Cadastro de Patrimônio Líquido de Fundos de Investimento Imobiliário (CVM, 2020).

O crescimento dessa categoria de fundo de investimento e o aumento da acessibilidade às cotas, uma vez que possui baixo valor de acesso por pessoas físicas e ou jurídicas. Isto permite uma maior velocidade na venda das cotas por parte da administradora do FII. De acordo com Sola(2014), no ano de 2013, era possível adquirir cotas de FII no mercado secundário com valores próximos a R\$100,00.

No setor público, ocorreu duas iniciativas, em 2018, com intuito de transferir a gestão de imóveis para FII. No momento, ocorreu a estruturação de um Fundo Imobiliário pelo estado de São Paulo com um portfólio de 264 imóveis públicos estaduais, formando uma carteira estimada em R\$1 bilhão (UQBAR, 2019). No mesmo ano, a Consulta Pública nº 1/2018 no mês de novembro foi lançada pela Secretaria do Patrimônio da União (SPU) com intuito de coletar a manifestação da sociedade civil a respeito da constituição de fundos de investimento imobiliários lastreados por imóveis da União.

Ainda de acordo com o Anuário UQBAR(2019), os fundos imobiliários a serem constituídos pela União teriam objetivos similares aos do FII estruturado pelo estado de São Paulo. Isso demonstra a busca pela modernização da gestão dos seus imóveis públicos e adoção de maneiras mais eficientes de geração de receita.

A lei que disciplina a administração, alienação, transferência de gestão e o uso de imóveis da união para a constituição de fundos é a lei nº 13.240, de 30 de dezembro de 2015. Tal lei contempla as fundações públicas federais, desde que exista a adesão expressa do seu dirigente máximo.

A adaptação do modelo de FII fundo à realidade do setor público é um desafio, visto que a legislação de direito privado, muitas vezes, é, diametralmente, opostas à de direito

público. Existindo a possibilidade de modernizar o setor público, ou nessa impossibilidade, permitir o uso de ferramentas do setor privado, como na nossa proposta de estudo a respeito da distribuição de cotas para a construção de imóveis, permite que o setor público execute suas atividades de maneira mais eficiente e tempestiva no que diz respeito aos usuários de seus serviços.

2.4. RETORNO

Em todo e qualquer investimento, seja em ativos financeiros ou em economia real, o ponto mais importante é a capacidade que tal investimento possui em gerar fluxos de caixa positivos como forma de recompensar o investidor pelos recursos bloqueados. Como o valor monetário, considerados em termos absolutos, são uma medida que dificulta a análise do potencial e efetivo resultado do investimento, é preferível utilizar-se de uma medida relativa.

A medida relativa utilizada na análise de investimentos é o retorno. O retorno apresenta-se como a espera mais básica de análise, uma vez que compara, diretamente, os resultados de um empreendimento com o valor inicial investido. Para isto, os resultados devem ser pensados de duas formas. A primeira é o fluxo de caixa gerado pelo investimento e que retorna aos investidores. A segunda forma é a valorização dos ativos envolvidos no próprio investimento.

A título de exemplo, pode-se analisar um ativo financeiro qualquer, como uma ação. Esta ação pode render dividendos e também pode valorizar-se. Desta forma, o retorno obtido com o investimento em tal ação caracteriza-se como a medida relativa, ou seja, a divisão entre os dividendos somados com a variação de seu preço e o preço inicial pago no momento da compra.

Assim, o conceito de retorno é uma forma de expressão de desempenho financeiro de um investimento, sendo a relação entre o lucro e o desembolso inicial. Portanto, tal relação pode resultar em ganhos, retorno positivo, ou prejuízos, retorno negativo, em determinado período de tempo (GITMAN, 2010; EHRGHARDT e BRINGHAM, 2012; BREALEY, MYERS

e ALLEN, 2009), sendo expressa pela fórmula:

$$r_t = \frac{C_t + P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Em que:

r_t : taxa de retorno durante o período t ;

C_t : fluxo de caixa recebido a partir do investimento no ativo durante o período entre $t - 1$ e t ;

P_t : preço do ativo no tempo t ; e

P_{t-1} : preço do ativo no tempo $t - 1$.

Para avaliação do retorno de um investimento, é necessário que se faça uma análise comparativa. Isto se dá pelo fato de o investidor, detentor de recursos financeiros, possui liquidez e autonomia para decidir quais investimentos deve realizar com base em uma carteira ampla de possibilidades.

Considerando o mercado financeiro oferece uma gama substancial de investimentos alternativos e prontamente disponíveis para quaisquer um que tenha interesse, o retorno de um investimento deve ser alto suficiente para que o investidor descarte outros investimentos possíveis.

Assim, não basta que um investimento apresente retornos positivos para que atraia o interesse e os recursos financeiros de investidores. Para que isto aconteça, o retorno deve ser superior a segunda melhor opção de investimento.

Para essa avaliação são necessárias as informações sobre o tamanho do investimento e o tempo do retorno, sendo expresso o resultado dos investimentos como taxas de retorno ou retorno porcentual.

2.5. VALOR PRESENTE LÍQUIDO - VPL

O valor presente líquido - VPL é um dos métodos mais utilizados e conhecidos para análise de viabilidade econômica de projetos de investimentos. Tal método, não só é utilizado diretamente, como, também, é a base matemática e teórica de diversas metodologias de avaliação de ativos, como por exemplo a precificação de ações por meio da capacidade de geração de dividendos.

Assim, tal método, possui grande aceitabilidade para suportar o tomador de decisões, seja um investidor ou um analista de investimentos, na definição da rejeição ou não de um determinado projeto. Por possuir abordagem matemática clara e objetiva, acaba por fornecer um parâmetro que diminui a subjetividade na análise de investimentos, diminuindo, assim, um possível viés de quem está avaliando um projeto.

Apesar disto, a definição das premissas que embasarão o fluxo de caixa precisa ser realizada com muito zelo e racionalidade, uma vez que os vieses e erros cometidos neste momento podem gerar grandes impactos no VPL. Isto, por sua vez, pode ocasionar grandes perdas aos investidores, seja através de investimentos realizados e fracassados, seja através de investimentos promissores e não realizados.

Após a definição das premissas e, conseqüente, criação do fluxo de caixa esperado de um investimento, o método do VPL auxilia o investidor a analisar o impacto do tempo no investimento. Para isto, esse método consiste em trazer para a data zero todos os fluxos de caixa futuros de um projeto, somando-os ao investimento inicial.

Trazer para a data zero significa que o investidor conseguirá analisar os resultados do investimento através de valores atuais e não de valores futuros. Isto é importante por duas razões. Primeiro, a comparação com valores futuros é complexa, uma vez que o nível de preços da economia é desconhecido. Já no valor presente, o investidor consegue comparar os retornos com a estrutura de preços atual.

A segunda razão é a comparação implícita que o modelo possui com outros investimen-

tos. Isto ocorre pelo fato do modelo utilizar uma taxa mínima de atratividade (TMA) para descontar o fluxo de caixa período a período. Tal taxa é escolhida como sendo a taxa mínima aceitável de retorno que o investidor deseja. Esta taxa pode ser definida de diversas formas. Por ser uma taxa atribuída pelo próprio investidor como expressão de suas crenças pessoais. Também pode ser um outro investimento factível ao investidor e que possui semelhanças ao investimento em análise. Outra forma de definir essa taxa é utilizar um investimento como parâmetro, porem adicionar um prêmio pelo risco ou pela perda de liquidez representado pelo investimento analisado. Por vezes é utilizado o custo do capital que originará o investimento.

Assim, caso a TMA seja escolhida da forma adequada, o investimento será aprovado sempre que o VPL for positivo ou zero. Um VPL positivo significa que existe a expectativa de que o investimento seja capaz de oferecer rendimentos superiores a TMA, pagando não só o mínimo aceitável, mas, também, um bônus adicional.

Já um VPL igual a zero significa que a expectativa acerca do investimento é de um retorno exatamente igual a TMA, não gerando, portanto, nenhum bônus adicional ao retorno mínimo necessário. A ultima possibilidade é um VPL negativo. Isto significa que a expectativa em torno no investimento é de que ele não gere nem o retorno mínimo exigido. Portanto, as duas primeiras situações, VPL positivo e zero, indicam a possibilidade de aprovação de um investimento. Já a terceira situação, VPL negativo, indica a reprovação do projeto de investimento.

Sintetizando, o método possui diversas vantagens, quais sejam: i) leva em consideração o valor do dinheiro no tempo; ii) depende unicamente dos fluxos de caixa previsionais do projeto e do custo de oportunidade do capital; e iii) não é afetado pelas preferências do decisor, pelos métodos de contabilização usados pela empresa, pela rentabilidade da atual atividade da empresa ou pela rentabilidade de outros projetos (ZAGO, WEISE e HORNBERG; 2009). O VPL possui a seguinte expressão matemática:

$$VPL = \sum_{n=1}^{n=N} \frac{FC_t}{(1+i)^n}$$

Em que:

FC : representa o fluxo de caixa decorrente do projeto no período t ;

i : representa a taxa mínima de atratividade da empresa; e

n : o número de períodos.

Conforme pode ser depreendido pela equação apresentada, o VPL é o somatório de todos os fluxos de caixa de um projeto trazidos a valor presente. Independente do número de períodos, do volume de investimentos e da forma como está distribuída as saídas e entradas de caixa, o VPL consegue prover um indicativo da situação do projeto de investimento, represento a diferença, em valores atuais, do retorno e do custo de um projeto.

2.6. TAXA INTERNA DE RETORNO - TIR

O VPL se mostra uma excelente escolha quando a finalidade é comparar um investimento com o potencial retorno de outro investimento. Porém, ocorre que o VPL não informa ao investidor o retorno efetivo esperado do fluxo de caixa em análise. Assim, o cálculo da taxa interna de retorno (TIR) se mostra uma excelente ferramenta complementar na análise de investimentos.

Desta forma, a TIR é a taxa de retorno efetiva de um investimento, sendo encontrada com a utilização da própria metodologia do VPL. Portanto, a TIR é a taxa capaz de gerar o resultado negativo no cálculo do VPL de um fluxo de caixa. Isto ocorre devido à TIR representar a situação em que valor presente das entradas de caixa iguala-se ao investimento inicial. Assim, essa taxa representa a taxa de retorno periódico que a empresa obterá se investir no projeto e receber as entradas de caixa previstas. A TIR é então representada, matematicamente, por:

$$0 = \sum_{n=1}^{n=N} \frac{FC_t}{(1 + TIR)^n}$$

Entre as vantagens do método da TIR estão a facilidade de visualização percentual

após obtido como resultado, considerando o aspecto temporal dos valores monetários do fluxo de caixa analisado (ZAGO, WEISE e HORNBURG; 2009).

Considerando que a TIR é a taxa de retorno esperada de um investimento potencial, ela indica que um investimento pode ser realizado sempre que for maior ou igual a TMA. Assim, uma TIR menor que a TMA indica que o investimento não deveria ser realizado.

Se a TIR for maior que o custo de capital ou a TMA estipulada, aceita-se o projeto, sendo menor, rejeita-se.

2.7. PAYBACK E PAYBACK DESCONTADO

Outro fator de grande relevância para os investidores é o tempo que o dinheiro investido ficará vinculado aquele investimento. Ou seja, quanto tempo o investidor levará para reaver todos os recursos aplicados em determinado projeto.

A relevância desse indicador advém da necessidade de um investidor mensurar a liquidez de seus recursos e investimentos. Assim, assume-se que o investidor possui uma preferência absoluta por receber fluxos de caixa o quanto antes possível. Desta forma, tal investidor irá abdicar de seu consumo atual apenas em troca de uma taxa de retorno que compense a perda de liquidez.

Em análise de investimentos é comum a utilização de duas metodologias para avaliação do tempo do investimento, elas são: i) *payback*; e ii) *payback* descontado. A primeira medida indica qual o mês em que o investidor possui o retorno de todo os recursos aplicados em um determinado investimento. Ou seja, é o momento em que o somatório do fluxo de caixa resultante do investimento, o fluxo de caixa acumulado, se torna maior ou igual a zero.

Ocorre que, nessa primeira medida, não é considerado o impacto do tempo nos valores do fluxo de caixa. Assim, se trata, apenas de uma soma simples dos resultados. Já no método do *payback* descontado o somatório é feito com os valores dos fluxos de caixa trazidos a valor presente pela aplicação do VPL. Desta forma, a metodologia já considera o desconto

dos valores recebidos por meio da utilização da TMA. Isto acaba por tornar a medida mais adequada para avaliação de investimentos.

3. METODOLOGIA

Este capítulo visa apresentar a metodologia da pesquisa. A seguir é exposto os procedimentos utilizados na execução da pesquisa, de forma a possibilitar a plena compreensão de todas as escolhas metodológicas adotadas no trabalho. Procede-se com a explanação da abordagem da pesquisa e com a definição operacional dos termos adotados.

Apresenta-se, também, um breve relato dos procedimentos de coleta de dados, com delimitação de variáveis e indicadores estudados. Por fim, prossegue-se com a apresentação das técnicas para tratamento e análise dos dados.

3.1. ABORDAGEM DA PESQUISA E COLETA DE DADOS

A pesquisa desenvolvida apresenta caráter exploratório e descritivo. O aspecto exploratório se deve ao fato do estudo buscar compreender com profundidade as necessidades e possibilidades da Universidade de Brasília quanto a possível incorporação da SQN 207, uma vez que tal terreno é um patrimônio ocioso da universidade. O aspecto descritivo se deve à necessidade de aplicação de ferramentas comparativas para determinação da viabilidade do projeto de incorporação.

O método utilizado é quantitativo e qualitativo. O aspecto qualitativo foi empregado por meio da aplicação da técnica de pesquisa de levantamento documental, além da técnica de entrevista. Ambos seguidos de análise de conteúdo das informações obtidas. Já o aspecto quantitativo se deu através da aplicação de modelos matemáticos de análise de dados numéricos para a avaliação dos resultados encontrados por meio do levantamento documental.

A abordagem de pesquisa é o estudo de caso. Isto se deve ao fato da presente pesquisa

estar voltada a compreender com profundidade a realidade de um possível investimento de uma única instituição.

Quanto a fonte de dados, o presente estudo levantou dados primários e secundário. Os dados primários são aqueles em que o pesquisador possui acesso direto a fonte dos dados, extraíndo-a e tratando-a para obter as informações necessárias ao estudo. Este tipo de dados traz maior confiabilidade à pesquisa, uma vez que o pesquisador domina de todas as etapas do tratamento dos dados. Isto, por sua vez, diminui a probabilidade de erros ou vieses ocasionados pelo tratamento errado dos dados.

Nessa pesquisa, os dados primários relacionados a Universidade de Brasília foram extraídos de documentos internos e públicos da universidade. O acesso aos documentos internos ocorreu mediante solicitação de acesso, embasada na lei de acesso à informação. Já o acesso aos documentos públicos se deu por meio do portal da universidade na internet.

Além dos dados da UnB, obteve-se, como dados primários, as repostas das entrevistas realizadas com duas incorporadoras atuantes no Distrito Federal. Como dados secundários, obteve os valores relativos a negociação de imóveis obtidos no portal da internet de uma empresa especializada em intermediação imobiliária.

Além desses, também obteve-se dados por meio de relatórios e bases de dados organizadas por instituições que analisam o mercado de construção civil e de incorporação e intermediação imobiliária. Tais dados, tanto primários quanto secundários, foram utilizados para estabelecer as premissas necessárias à modelagem financeira e análise do possível investimento, com a consequente determinação da viabilidade, ou não, do empreendimento.

3.2. TRATAMENTO, ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS DADOS

Os dados encontrados foram organizados e segmentados de forma a possibilitar a informação necessária para estabelecer as premissas que definiram os valores de receitas e custos. Isto possibilitou a simulação de um fluxo de caixa para cada um dos dois cenários

elaborados.

Para a definição dos valores constantes no fluxo de caixa, identificou-se a metragem e a localização dos terrenos da SQN 207 de propriedade da Universidade de Brasília. Tais terrenos, por não possuírem construções, possibilitam a incorporação com potencial de geração de receita. Com base nas informações identificadas, arbitrou-se um nível de qualidade da construção e dos apartamentos com base na norma do Projeto NBR 12721 (2006) da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT).

Com base nessa norma da ABNT, se tornou possível a definição do padrão de construção. Desta forma, adotou-se o projeto padrão R8-A, conforme apresentado na figura 3.1, para a metragem total construída para cada terreno disponível para incorporação.

Com a metragem definida, foi possível aplicar a metragem média de construção civil por projeto-padrão de construção definida no projeto NBR 12721. Assim, obteve-se o valor total da construção dos prédios projetados para o terreno. Tal valor de construção foi somado aos valores dos terrenos encontrados nos registro documentais e contábeis da Universidade de Brasília.

O valor aplicado refere-se aos Custos Unitários Básicos de Construção (CUB/m²), conforme tabela 3.1, calculado de acordo com a Lei Fed. n^o. 4.591, de 16/12/64 e com a Norma Técnica NBR 12.721:2006 da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT) sendo correspondente ao mês de Julho/2020 e calculado conforme disposto na ABNT NBR 12.721:2006.

PROJETOS- PADRÃO RESIDENCIAL		
PADRÃO ALTO		
R-1	R\$	2.017,39
R-8	R\$	1.603,35
R-16	R\$	1.685,65

Tabela 3.1: Projeto-padrão Residencial CUB/m²

O passo a passo apresentado para definir o valor da construção, bem como encontrar

o valor do terreno, possibilitou a estimação do valor total do investimento projetado para a incorporação imobiliária dos 12 terrenos disponíveis na SQN 207. Tais dados de valor dos terrenos foram coletados através da Secretaria de Gestão Patrimonial da UnB, nos registros do SPIUnet do ano de 2017.

R8 - Padrão Alto (R8 - A)

Composição do edifício:
Garagem, pilotis e oito pavimentos tipo.

Descrição dos pavimentos:

Garagem
Escada, elevadores, quarenta e oito vagas de garagem cobertas, cômodo de lixo, depósito e instalação sanitária.

Pilotis
Escada, elevadores, hall de entrada, salão de festas, salão de jogos, copa, dois banheiros, central de gás e guarita.

Pavimento tipo:
Halls de circulação, escada, elevadores e dois apartamentos por andar quatro dormitórios, sendo um suíte com banheiro e closet, outro com banheiro, banheiro social, sala de estar, sala de jantar e sala íntima, circulação, cozinha, área de serviço completa e varanda.

Área Real: 5.917,79 m²

Figura 3.1: Projeto NBR - Avaliação de custos de construção para incorporação imobiliária e outras disposições para condomínios edifícios.

Em seguida se fez necessário o levantamento de premissas que embasassem a estimação da receita gerada pelo investimento apresentado. O primeiro fator a ser estimado foi a metragem útil de cada apartamento. Esta foi feita com base no levantamento de dados primários de imóveis postos a venda na data desta dissertação em um grande portal de internet voltado para a intermediação imobiliária. Tal levantamento gerou como resultado a metragem estimada de 150m² para cada unidade habitacional.

Considerando a metragem quadrada encontrada, se fez necessário a estimação do preço de aluguel e de venda para cada apartamento. Considerando que a informação disponível acerca dos preços de aluguel e de venda, obtida no mesmo portal de internet utilizado no levantamento da metragem quadrada de cada apartamento, é fornecida como preço por metro quadrado, utilizou-se a metragem quadrada útil dos empreendimentos para estimação dos

valores de aluguel e venda.

O presente estudo utilizou o termo metragem quadrada útil para definir a área construída que é passível de aluguel ou venda no empreendimento. Ou seja, apenas a metragem quadrada habitável do empreendimento. Isto é importante para que seja possível estimar o valor total do investimento com base na metragem quadrada total de construção, por um lado. E, por outro lado, estimar a receita com a exclusão de todas as áreas consideradas comuns dos prédios incorporados, uma vez que tais áreas não são remuneradas no momento do aluguel ou venda. Portanto, o valor de receita gerado pelo aluguel ou venda dos apartamentos deve compensar não apenas os valores investidos na metragem quadrada do próprio apartamento, como, também, os valores investidos nas áreas comuns.

A metragem útil se deu pela estimação da quantidade de apartamentos totais do empreendimento. Partindo do fato de a Universidade de Brasília possui oito terrenos de 800 m² e quatro terrenos com 600², buscou-se informações para definir o valor total das áreas passíveis de comercialização.

O tempo de construção do empreendimento foi arbitrado em 3 anos, tendo como base o indicado por Hamburger e Hamburger(1965). Os autores informam que a construção de prédios e apartamentos duram geralmente mais de 2 anos. Além disto, considerou-se o imposto sobre a receita de 11,33%. Tal alíquota foi estipulada com base na legislação tributária, e em especial, a respeito do lucro presumido. O valor da alíquota é resultado de uma presunção de lucro de 32%, considerando 15% de imposto de renda e 9% de CSLL, ambos sobre o lucro presumido. Soma-se a isto o valor de 3,65% sobre o faturamento a título de PIS/COFINS.

Com base nas premissas e estimativas apresentadas até o momento, foi utilizado a metodologia de análise de investimentos do valor presente líquido para descontar o fluxo de caixa encontrado. Isto possibilita aceitar ou reprovando o projeto de investimento com base no sinal do resultado encontrado. Se o sinal for negativo, o projeto deve ser reprovado. Caso o sinal seja positivo, ou o resultado seja zero, o projeto pode ser aprovado. Portanto, foi definido, desta forma, os critérios de aprovação ou rejeição do projeto com base nos

resultados encontrado a partir do VPL.

A metodologia do VPL necessita de uma taxa mínima de atratividade. Este parâmetro define a taxa em que será descontado o fluxo de caixa, sendo, portanto, o valor que deve ser superado pelo retorno do empreendimento para que o VPL seja positivo e, assim, o projeto seja aprovado. A taxa utilizada para compor tal parâmetro foi a taxa crédito de depósitos interbancários (CDI) do ano de 2019. Tal taxa foi de 5,96%.

Outro parâmetro importante para execução do VPL é o tempo de análise do fluxo de caixa. Desta forma, se fez necessário escolher o horizonte temporal do empreendimento. Considerando o tempo total sugerido para depreciação de um bem imóvel, como as construções estimadas no presente trabalho, é de 25 anos, utilizou-se este tempo para o fluxo de caixa. Assim, este estudo restringiu-se ao tempo de depreciação contábil do empreendimento, desconsiderando variações possíveis no preço do imóvel devido a oscilações do mercado imobiliário, gerando o valor residual de zero no investimento.

De forma adicional ao VPL, utilizou-se a taxa interna de retorno. Esta taxa define o valor do retorno real do investimento estimado. Assim, o projeto é aprovado sempre que a TIR apresentar-se maior ou igual à TMA e reprovado sempre que a TMA for maior que a TIR. Estes foram os critérios utilizados para indicar a aprovação ou reprovação da simulação realizada neste trabalho quando aplicado a TIR, sendo a TMA a mesma taxa aplicada ao VPL.

Por fim, foi utilizado a metodologia do *payback* descontado como forma de avaliar a liquidez do investimento. Tal metodologia, que é complementar à aplicação do VPL e da TIR, gera informações adicionais que auxilia na determinação, ou não, da viabilidade de um investimento.

Para aplicação do *payback* descontado foi realizado o desconto do fluxo à valor atual pelo método do VPL. Os resultados individuais foram somados mês a mês até que se fosse possível localizar o mês em que o somatório se tornasse não negativo. Este mês encontrado é o resultado buscado e indica o nível de liquidez do investimento. Isto auxilia na comparação

com outras oportunidades de investimento.

Nos próximos tópicos serão apresentados os resultados encontrados após a aplicação da metodologia aqui detalhada. Estes resultados serão apresentados, primeiramente, no tópico análise empírica. Tal tópico detalha as informações encontradas de acordo com o passo a passo metodológico. No tópico seguinte, conclui-se o trabalho com a análise geral dos resultados encontrados, bem como com a avaliação das limitações do presente estudo e indicações de possíveis caminhos para a continuidade da pesquisa.

4. ANÁLISE EMPÍRICA

A definição e caracterização de nossos inputs para nossas análises de VPL e TIR serão apresentadas nessa seção. O investimento total foi composto pelo somatório do valor estimado dos terrenos somados com os valores estimados da construção dos imóveis. Os doze terrenos da UnB na SQN 207 possuem um total de 8.800m² com valor total estimado em R\$ 255.000.000,00. O valor estimado da construção dos imóveis é de R\$ 113.859.463,16. Desta forma o investimento total a ser realizado no projeto foi de R\$ 368.859.463,16.

Se for considerado a criação de um FII, com a integralização dos terrenos pela UnB, restaria a universidade 69,24% das cotas. Para os quatro terrenos de 600 m² foram estimados 4 unidades por pavimento de cada bloco, perfazendo 24 unidades residenciais por terreno e 96 unidades para os 4 terrenos. Para os 8 terrenos de 800 m² foram estimados 6 unidades por pavimento, perfazendo de 36 unidades por terreno. Isto totalizou 288 unidades residenciais no agregado de 8 terrenos.

Somadas as unidades, estimou-se um total de 384 apartamentos, com 49.920,00m² disponível para locação. Para o índice de ocupação dos imóveis foi utilizada a taxa de 89,60%, apresentada por Costa (2020), com dados da Secretaria de Patrimônio Imobiliário da UnB, de dezembro de 2019. Desse modo, dos 49.920,00m² considerou-se ocupado 44.728,32 m².

Para projetar os valores dos aluguéis, foi utilizado o valor médio do DF do Relatório de Mercado (IMOVELWEB, 2020). Assim, encontrou-se o valor de R\$39,00/m². Costa(2020) apresenta que as unidades residenciais da Universidade de Brasília possuem valores de aluguel abaixo dos de mercado no DF. Apesar disto, este trabalho utilizou os dados de mercado, montando assim um cenário otimista. Já no cenário de construção dos residenciais para venda, foi utilizado o valor de R\$ 9.513,00/m², conforme média dos valores dos apartamentos de Brasília para venda no mês de janeiro de 2020, segundo o relatório de mercado (IMOVELWEB,

2020).

4.1. ANÁLISE DA PROJEÇÃO SOB O REGIME DE ALUGUÉIS

Com auxílio do software Excel, foi realizado a modelagem financeira do fluxo de caixa decorrente do investimento na modalidade de aluguel. Considerando o investimento total de R\$ 368.859.463,16 a ser realizado pelo período de três anos. As receitas foram distribuídas ao longo de 25 anos considerando o índice de ocupação de 89,60%. O faturamento mensal estimado foi de R\$ 1.744.404,48, totalizando o anual de R\$ 20.932.853,76.

Ao aplicar o VPL na análise do fluxo de caixa decorrente, obteve-se o valor negativo de R\$ 140.371.117,89. Este resultado aponta a inviabilidade do projeto simulado. A aplicação da TIR gerou a taxa de 0,87% de retorno anual no projeto. Este resultado corrobora com o encontrado no VPL, ou seja, demonstra a inviabilidade do projeto.

Adicionalmente, o *payback* descontado foi superior a 25 anos. Não foi possível precisar o valor exato, uma vez que o fluxo de caixa foi simulado apenas pelo período de 25 anos. Este resultado corrobora com os resultados encontrados no VPL e na TIR, ou seja, pela inviabilidade do projeto.

4.2. ANÁLISE DA PROJEÇÃO SOB O REGIME DE VENDA

Com auxílio do software Excel, foi realizado a modelagem financeira do fluxo decorrente do investimento na modalidade venda. Considerando que o investimento total é o mesmo estimado no item anterior, foi utilizado o valor de m² para venda de R\$ 9.513,00. Tal valor foi estimado com base na média dos valores dos apartamentos de Brasília no mês de janeiro de 2002, conforme dados apresentados pelo relatório de mercado (IMOVELWEB, 2020).

A venda de todos os apartamentos geraria uma receita total de R\$ 474.888.960,00. Foi

estimado que os apartamentos iriam ser vendidos em sua totalidade após 5 anos do término da construção. O resultado da análise de investimento por meio do VPL foi negativo no valor de R\$ 30.379.934,94. Este resultado indica que o projeto é inviável. De forma complementar, a análise TIR gerou um resultado de 3,53%. Este resultado corrobora com o achado na aplicação do VPL, ou seja, indica a reprovação do projeto.

Por sua vez, o *payback* descontado foi superior a 25 anos. Não foi possível precisar o valor exato, da mesma forma que o apresentado no tópico anterior. O resultado do *payback* descontado indica pela inviabilidade do projeto, assim como o VPL e a TIR.

No próximo tópico será apresentado as conclusões do trabalho, assim como as limitações de pesquisa e a agenda para futuros trabalhos.

5. CONCLUSÕES

Foram levantadas questões pertinentes que orbitam e se desdobram de nossos objetivos propostos, como a autonomia da Universidade e a questão orçamentária da UnB. As Universidades, até certo ponto, possuem sua autonomia reduzida pelos órgãos superiores a ponto de prejudicar sua flexibilidade financeira, fazendo-a executar seu orçamento basicamente em suas despesas obrigatórias. Os contingenciamentos e cortes por parte do Governo Federal alteram o caráter do sistema de autonomia universitária.

A captação de recursos próprios por parte da universidade pode não ser efetiva sem o auxílio de uma Fundação de Apoio, visto que sem esta, os recursos captados são alcançados pela Emenda Constitucional 95/2016 conhecida como “teto dos gastos públicos”, uma vez que esta incide na conta da União, sendo essa uma solução parcial que afetaria apenas os quesitos de desenvolvimento institucional os programas, projetos, atividades e operações especiais, inclusive de natureza infraestrutural, material e laboratorial, que levem à melhoria mensurável das condições das IFES.

As Fundações de Apoio são uma resposta parcial as dificuldades de gestão universitária, para tanto, levantamos a possibilidade do uso de recursos de Fundos de Investimento Imobiliário como solução de incorporação de imóveis.

O objetivo deste trabalho foi avaliar a possibilidade de incorporação da SQN 207 como uma alternativa de gerar receitas adicionais para a Universidade de Brasília. Foi apresentado uma fundamentação teórica sobre o funcionamento das IFES e as ferramentas para análise do projeto, construindo assim a base teórica necessária para a compreensão dos constructos teóricos necessários ao cumprimento dos objetivos propostos.

A UnB, quando analisada de forma comparada a outras IFES, capta uma quantidade

superior de recursos próprios. Apesar disto, não está imune aos problemas de gestão governamental que impactam diretamente sua autonomia e seu orçamento, como decisões de contingenciamento de gastos.

A possibilidade de criação do fundo de investimento imobiliário permitiria o aumento da arrecadação sem o desembolso de recursos, uma vez que o investimento na construção seria capitalizado com a venda de cotas do próprio fundo. A promulgação de leis como a 13.240/2015 permitem essa criação, a exemplo dos Fundos de Investimento Imobiliário Paulista UQBAR(2019).

Entre os objetivos específicos foi possível atingir o levantamento informações sobre a incorporação imobiliária, de modo a compor nossa metodologia. Os dados do CUB-DF obtidos na principal entidade representativa do segmento empresarial da construção civil no Distrito Federal(SINDUSCON-DF) foram fundamentais para criação do modelo dos residenciais do estudo aliados a norma técnica da ABNT NBR 12721.

Para avaliar o projeto proposto foi utilizado os métodos VPL, TIR e *payback*, amplamente utilizados na avaliação de investimentos. Com a inserção de nossos *inputs* de valores dos terrenos, estimativas de aluguéis, valores de venda, estimativa de retorno, tempo de incorporação, imposto a ser deduzido, os valores do VPL nos cenários de venda e aluguéis foram negativos, sinalizando a necessidade de reprovação do investimento. Por sua vez, a TIR obtida foi abaixo do valor da TMA também indicando que o projeto deveria ser rejeitado. Corroborando com os resultados encontrados na aplicação do VPL e da TIR, o *payback* descontado mostrou-se superior a 25 anos.

Todos resultados encontrados na aplicação das metodologias foram de que, apesar do cenário otimista proposto, os projetos são inviáveis. Portanto, conclui-se que a incorporação do terreno da SQN 207 parece ser inviável.

Esta pesquisa apresentou, como limitação, a ausência da avaliação de valorização patrimonial, devido a dificuldade de elaborar uma medida adequada. Desse modo, o prazo de *payback* de 25 anos justificou-se como forma de excluir essa variável.

Outra limitação está relacionada ao levantamento de custos associados ao funcionamento do fundo que foi realizado de forma limitada.

Conforme apontamentos do Anuário UQBAR 2019, os FII de imóveis detidos pelo poder público ainda são recentes, algumas adaptações ao setor público que inclusive vão na contramão dos princípios modernos de terceirização e profissionalização da gestão podem dificultar o uso do recurso e são de difícil mensuração no sentido de desenvolvimento específico desse modelo, não havendo muitos comparativos para fundamentação nesse estudo.

Por fim, tem-se, como limitação, o baixo teor técnico de engenharia do trabalho. Por questão de sigilo das incorporadoras do Distrito Federal, não foi possível acessar informações mais precisas quanto aos valores reais da incorporação de imóveis, tendo contato com engenheiros e arquitetos, obtivemos indicações de como mensurar, ainda que de maneira pouco técnica os valores das construções, como o uso dos valores CUB/m² e dos projetos NBR 12721.

Um estudo mais técnico de engenharia seria inclusive mais adequado para criação do projeto, tendo sido nossa proposta inicial uma valoração dos imóveis de caráter otimista inclusive por não levar em consideração alguns valores como fundações, submuramentos, paredes-diafragma, tirantes, rebaixamento de lençol freático; elevador(es); equipamentos e instalações, tais como: fogões, aquecedores, bombas de recalque, incineração, ar-condicionado, calefação, ventilação e exaustão, outros; que devem ser levados em conta na determinação dos preços por metro quadrado de construção.

Desta forma, recomenda-se, como agenda de pesquisa o aprofundamento dos estudos buscando mitigar as limitações propostas em especial por outras áreas do conhecimento. Um estudo posterior que leve em consideração um valor de fluxo de caixa superior a 25 anos.

Além disto, um estudo futuro pode buscar elaborar uma modelagem matemática que estime, de forma precisa, a oscilação dos valores dos imóveis constantes no projeto, tanto do terreno, quanto dos incorporados. Desta forma, essa simulação pode contribuir, consideravelmente, para o aprimoramento do presente estudo, superando, assim, algumas

limitações.

6. BIBLIOGRAFIA

Associação Brasileira de Normas Técnicas. **NBR 12721**: Avaliação de custos de construção para incorporação imobiliária e outras disposições para condomínios edifícios.. Rio de Janeiro; 2005

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

BRASIL. **Constituição (1988)**. Emenda constitucional nº 65, de 15 de dezembro de 2016. Altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, para instituir o Novo Regime Fiscal, e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, n. 241, p. 2, 16 dez. 2016.

BRASIL. **Lei Nº 13.240, de 30 de dezembro de 2015**. Dispõe sobre a administração, a alienação, a transferência de gestão de imóveis da União e seu uso para a constituição de fundos; altera a Lei nº 9.636, de 15 de maio de 1998, e os Decretos-Lei nº s 3.438, de 17 de julho de 1941, 9.760, de 5 de setembro de 1946, 271, de 28 de fevereiro de 1967, e 2.398, de 21 de dezembro de 1987; e revoga dispositivo da Lei nº 13.139, de 26 de junho de 2015. Diário Oficial da União, n. 250-A, p.1, 31 dez. 2015.

BRASIL. **Lei Nº 9.394, de 20 de dezembro de 1996**. Estabelece as diretrizes e bases da educação nacional. Diário Oficial da União, Brasília 23 dez. 1996.

BRASIL. **Decreto nº 66.541, de 8 de maio de 1970**. Aprova o novo Estatuto da Universidade de Brasília. DOFC, Brasília, 13 mai. 1964.

BRASIL. **Decreto nº 500, de 15 de janeiro de 1962**. Institui a Fundação Universidade de Brasília. DOFC, Brasília, 16 jan. 1962.

BRASIL. **Lei nº 3.998, de 15 de dezembro de 1961.** Autoriza o Poder Executivo a instituir a Fundação Universidade de Brasília, e dá outras providências. DOFC, Brasília, 20 dez. 1961.

BRASIL. **Lei 8.668, de 25 de junho de 1993.** Dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dá outras providências. Diário Oficial, Brasília, p. 8565, 28 jun. 1993.

Conselho de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008.** Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII. Revoga as Instruções CVM nº 205, de 14 de janeiro de 1994, nº 389, de 3 de junho de 2003, nº 418, de 19 de abril de 2005 e nº455, de 13 de junho de 2007. Acrescenta o Anexo III-B à Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003. Diário Oficial da União, 03 nov. 2008.

SCOLESE, D.; BERGMANN, D.; SILVA, F.; SAVOIA, J. **ANÁLISE DE ESTILO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS NO BRASIL.** Revista de Contabilidade e Organizações, v. 9, n. 23, p. 24-35, 21 abr. 2015.

GUIMARÃES, José Gustavo Macedo. **Persistência na performance de fundos de investimento imobiliário brasileiros entre 2008 e 2012.** 2013 Dissertação (mestrado) - Fundação Getulio Vargas, Escola de Pós-Graduação em Economia, Rio de Janeiro.

MORAES, Arthur Vieira de, SERRA, Ricardo Goulart. **Diversificação dos Fundos de Investimento Imobiliário Brasileiros.** Revista Base (Administração e Contabilidade) da UNISINOS. Universidade do Vale do Rio dos Sinos. São Leopoldo, Brasil. vol. 14, núm. 1, pp. 63-73. 2017

UNB – UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA. **Plano Orientador da Universidade de Brasília.** Editora Universidade de Brasília. 1962.

ARAÚJO, EDSON CARLOS FROES DE; SIENA, OSMAR; RODRIGUEZ, TOMÁS

DANIEL MENÉNDEZ. **RECEITA PRÓPRIA NO FINANCIAMENTO DAS UNIVERSIDADES FEDERAIS BRASILEIRAS**. In: Colóquio Internacional de Gestão Universitária, XVIII. 2019, Santa Catarina. Anais. Santa Catarina: INPEAU/UFSC, 2019.

CAETANO, Eduardo Ferreira da Silva; CAMPOS, Ivete Maria Barbosa Madeira. **A autonomia das universidades federais na execução das receitas próprias**. Rev. Bras. Educ. v. 24, 2019.

VELLOSO, Jacques; MARQUES, Paulo Marcello F.. **Recursos próprios da UNB, o financiamento das IFES e a reforma da educação superior**. Educ. Soc. v. 26, n.91, p. 655-680, Ago. 2005.

SOLA, Luis Felipe. **Condições para estruturação de fundos imobiliários com renda proveniente de locações residenciais**. 2014. Monografia (MBA em Economia Setorial e Mercados, com ênfase em Real Estate) – POLI.INTEGRA. São Paulo.

SOF – Secretaria de Orçamento Federal. **Manual técnico do orçamento – MTO2020**. Edição 2020, 7ª versão. Brasília, DF, 24 dez 2019.

TERPINS, Nicole Mattar Haddad. **A natureza jurídica dos fundos de investimento imobiliários**. 2014. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. doi:10.11606/D.2.2014.tde-14052015-145102. Acesso em: 20 mai. 2020.

Rio de Janeiro. Uqbar **Publicações Anuário UQBAR 2019 Fundos de Investimento Imobiliário FII.12ª** edição. 2019.

COSTA, Guilherme Luis da. **FINANCIAMENTO DAS UNIVERSIDADES FEDERAIS: O programa governamental Future-se**. 2020. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia) – Universidade de Brasília, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Programa de Pós-Graduação em Economia, 2020.

HAMBURGER, Pólia Lerner; HAMBURGER, Hugo. **O planejamento de construções**. Rev. adm. empres. v. 5, n. 14, p. 89-104, Mar. 1965.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 12^a Ed. 2010. Editora Pearson Universidades

BRINGHAM, Eugene F. e EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira: teoria e prática**. 13^o Ed. 2012. Editora: CENGAGE Learning

BREALEY, MYERS, ALLEN. **Princípios de Finanças Corporativas**. 8^a Ed. 2008 Editora: Bookman

Fortuna, Eduardo. **Mercado Financeiro: produtos e serviços** – 18^a ed.rev. e atual. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2010. IMOVELWEB INDEX. RELATÓRIO DE MERCADO DISTRITO FEDERAL. JANEIRO 2020.

AMATO, Fernando Bontorim. **Implantação de Empreendimentos de base imobiliária por meio de fundos de investimento imobiliário: critérios de governança dos recursos financeiros para mitigação de riscos capaz de potencializar a captação de investimentos privados com característica de poupança**. 2009. Tese(Doutorado em Engenharia) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo.

ZAGO, Camila Avozani; WEISE, Andreas Dittmar e HORNBERG, Ricardo André. **A IMPORTÂNCIA DO ESTUDO DE VIABILIDADE ECONÔMICA DE PROJETOS NAS ORGANIZAÇÕES CONTEMPORÂNEAS**. In: CONVIBRA – Congresso Virtual Brasileiro de Administração, VI, 2009. Anais. Acesso em: 16 jul. 2020.

Lista PLFII. **Cadastro de Patrimônio Líquido de Fundos de Investimento Imobiliário**. Brasília, 2020.

GAMA, Zacarias; KLAGSBRUNN, Victor Hugo. Avaliação institucional: rankings, quantidade, qualidade, epistemologia e ontologia. Repositório UFSC, Florianópolis, 2014. Disponível em: . Acesso em: 20 ago. 2020.

VANZ, Samile Andrea de Souza et al. Rankings universitários internacionais e o desafio para as universidades brasileiras. Encontros Bibli: revista eletrônica de biblioteconomia e ciência da informação, Florianópolis, v. 23, n. 53, p. 39-51, set. 2018. ISSN 1518-2924.

FABIANI, Paula Jancso. Fundos patrimoniais e sua importância para o Brasil. São Paulo: IBEF News 175, p. 66, edição setembro/outubro, 2013.

BRASIL. Lei nº 8.958, de 20 de dezembro de 1994. Dispõe sobre as relações entre as instituições federais de ensino superior e de pesquisa científica e tecnológica e as fundações de apoio e dá outras providências. Diário Oficial, Brasília, 21 de dez. 1994. 20025