



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

Pedro Henrique Andrade de Lima

**INVESTIMENTOS EM FUNDOS IMOBILIÁRIOS:
UM ESTUDO DE CASO DOS FUNDOS HGLG11 E XPML11**

RIO DE JANEIRO

2024

Pedro Henrique Andrade de Lima

**INVESTIMENTOS EM FUNDOS IMOBILIÁRIOS:
UM ESTUDO DE CASO DOS FUNDOS HGLG11 E XPML11**

**Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Instituto de Economia da Universidade Federal
do Rio de Janeiro como exigência para obtenção
do título de Bacharel em Ciências Econômicas.**

**Orientador: Professor Dr. Fernando Carlos
Greenhalgh de Cerqueira Lima**

Rio de Janeiro

2024

CIP - Catalogação na Publicação

L732i Lima, Pedro Henrique Andrade de
Investimento em Fundos Imobiliários: um estudo
de caso entre os fundos HGLG11 e XPML11 / Pedro
Henrique Andrade de Lima. -- Rio de Janeiro, 2024.
55 f.

Orientador: Fernando Carlos Greenhalgh de
Cerqueira Lima.
Trabalho de conclusão de curso (graduação) -
Universidade Federal do Rio de Janeiro, Instituto
de Economia, Bacharel em Ciências Econômicas, 2024.

1. Fundos Imobiliários. 2. Renda Passiva. 3.
Estudo de Caso. I. Lima, Fernando Carlos Greenhalgh
de Cerqueira, orient. II. Título.

PEDRO HENRIQUE ANDRADE DE LIMA

INVESTIMENTOS EM FUNDOS IMOBILIÁRIOS: UM ESTUDO DE CASO ENTRE OS
FUNDOS HGLG11 E XPML11

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao
Instituto de Economia da Universidade Federal do
Rio de Janeiro, como requisito para a obtenção do
título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Rio de Janeiro, 12/04/2024.

FERNANDO CARLOS G DE CERQUEIRA LIMA - Presidente
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

JOÃO DE DEUS SICSÚ SIQUEIRA
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

ANTONIO LUIS LICA
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer primeiramente a Deus pela oportunidade de concluir o curso em uma das melhores do país. Em segundo lugar, minha mãe, Úrsula Andrade Pinheiro pelo apoio, carinho e amor infinito que sempre teve por mim ao longo de toda minha vida.

Aos meus familiares, que sempre me incentivaram e acreditaram em mim, sei que posso contar com todos, pois mesmo que não se façam presente de corpo, estão comigo diariamente.

Ao corpo docente e de funcionários do Instituto de Economia da UFRJ que tiveram participação importante na minha formação.

Aos meus amigos mais próximos Fellipe Ferreira, Nathalia Alves e Rickson Silva, amigos desde o Colégio Pedro II que tornaram a graduação uma missão mais fácil e proveitosa.

À orientação decisiva dos professores João Sicsú e Fernando Carlos Lima, cada um de sua maneira contribui para o melhor rumo do trabalho, sendo primordiais para sua elaboração.

RESUMO

A presente monografia aborda a temática dos "Investimentos em Fundos Imobiliários", concentrando-se em um estudo de caso comparativo entre os fundos HGLG11 e XPML11. O objetivo central é proporcionar uma análise aprofundada do desempenho, características e perspectivas de investimento desses fundos, destacando a importância dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). A pesquisa compreende a análise do histórico de desempenho ao longo dos últimos anos, examinando as estratégias de gestão, composição de ativos e distribuição de proventos específicos de cada fundo. A escolha dos fundos HGLG11 e XPML11 justifica-se pela representatividade no mercado de FIIs e pela diversidade em suas carteiras, proporcionando uma visão abrangente do setor imobiliário. Além disso, a análise comparativa entre HGLG11 e XPML11 permitirá identificar padrões de desempenho, riscos e oportunidades, subsidiando decisões informadas no contexto do mercado de capitais.

Palavras-chave: Fundos Imobiliários, Investimentos, Desempenho Financeiro, Diversificação de Portfólio, Estratégias de Gestão.

ABSTRACT

The present monograph addresses the theme of "Investments in Real Estate Funds," focusing on a comparative case study between the HGLG11 and XPML11 funds. The central objective is to provide an in-depth analysis of the performance, characteristics, and investment prospects of these funds, highlighting the importance of Real Estate Investment Funds (REITs). The research includes an analysis of the performance history over the past years, examining management strategies, asset composition, and specific dividend distribution of each fund. The choice of HGLG11 and XPML11 funds is justified by their representativeness in the REIT market and the diversity in their portfolios, providing a comprehensive view of the real estate sector. Furthermore, the comparative analysis between HGLG11 and XPML11 will allow identifying performance patterns, risks, and opportunities, supporting informed decisions in the context of the capital market.

Keywords: Real Estate Funds, Investments, Financial Performance, Portfolio Diversification, Management Strategies.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	7
1.1 Metodologia.....	8
1.2 Contexto Histórico.....	9
2. OS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO NO BRASIL – OS FIIS	12
2.1 Conceitos e Fundamentos dos FIIs.....	14
2.2 Documentos	15
2.3 Agentes	16
2.4 Governança	18
2.5 Destino Final: Negociação e Distribuição.....	19
2.6 Vantagens e Riscos de Investimentos em FIIS	20
2.7 Legislação e Tributação dos FIIs no Mercado Brasileiro	23
2.8 Análise - Gestão, Imóveis, Inquilinos, Vacância.....	26
2.9 Segmentos - Lajes, Recebíveis Imobiliários, Híbrido, Shopping/Varejo, Fundo dos Fundos	28
3. INVESTIMENTO EM IMÓVEIS E SUAS CARACTERÍSTICAS	35
3.1 Comparação entre Investimento em FIIS e Imóveis	37
3.2 Análise de Indicadores de FIIS.....	39
3.3 IFIX – Índice de Fundos Imobiliários BM&FBOVESPA.....	40
4. ESTUDO DE CASO ENTRE OS FUNDOS HGLG11 E XPML11	40
4.1 HGLG11	40
4.2 XPML11.....	44
4.3 Análise comparativa dos Fundos	47
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	50

1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho aborda a temática dos "Investimentos em Fundos Imobiliários", concentrando-se em um estudo de caso comparativo entre os fundos HGLG11 e XPML11. A escolha desse tema se fundamenta na crescente relevância dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) como opção estratégica para investidores em busca de diversificação e rendimentos consistentes. A justificativa para a seleção dos fundos HGLG11 e XPML11 reside em sua expressiva participação no índice IFIX, conferindo-lhes representatividade no mercado.

A relevância deste estudo está intrinsecamente ligada à necessidade de compreender as particularidades dos FIIs em um cenário econômico dinâmico. A análise aprofundada do desempenho, características e perspectivas de investimento desses fundos contribuirá para a construção de um conhecimento sólido, fornecendo insights valiosos para potenciais investidores. Além disso, a escolha desses dois fundos específicos permitirá uma comparação prática entre investir diretamente no setor imobiliário e optar por FIIs, considerando a realidade do mercado brasileiro.

Esta abordagem prática e comparativa visa não apenas enriquecer o entendimento sobre o desempenho desses FIIs, mas também oferecer uma perspectiva mais ampla sobre a rentabilidade e riscos associados a investimentos imobiliários.

Visto o cenário com queda de taxas de juros, potenciais investidores buscam veículos que forneçam maiores rendas para seus aportes, desta forma, os FIIs apresentam-se como alternativa. Destaca-se a possibilidade de um pequeno investidor pessoa física ter sua diversificação com lastro em grandes lajes corporativas e shoppings que antes não estavam ao seu alcance.

Para embasar teoricamente a pesquisa, faz-se referência a trabalhos anteriores, tais como o estudo de SCOLESE et al. (2015) sobre análise de estilo de fundos imobiliários no Brasil e a análise de rentabilidade dos investimentos em fundos imobiliários por ALMEIDA (2021). Adicionalmente, serão exploradas as perspectivas de SCHOTTEN e IBANEZ (2020) sobre a rentabilidade comparativa entre investir em imóveis diretamente e em FIIs.

O trabalho considerará também diversos estudos que investigam aspectos específicos dos FIIs, desde a mensuração e evidenciação de investimentos (SANTOS, 2021) até a aplicação de métodos como AHP para seleção de fundos (CAVALCANTI NETO et al., 2023) e análise de risco comparativa com outras formas de investimento (PALMA, 2023).

A partir dessa abordagem interdisciplinar e comparativa, espera-se contribuir significativamente para a compreensão dos investimentos em fundos imobiliários no contexto brasileiro. Esta pesquisa não apenas se insere em discussões acadêmicas, mas também dialoga com a prática do mercado, fornecendo informações úteis para a tomada de decisões informadas por investidores e profissionais do setor.

1.1 Metodologia

A presente pesquisa adotou uma abordagem exploratória e descritiva, focada em realizar uma análise comparativa entre dois Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) do segmento de tijolo/renda. A metodologia foi embasada em revisão bibliográfica, buscando compreender de forma abrangente o contexto do mercado de fundos imobiliários no Brasil, desde seu surgimento até as nuances da legislação, formas de tributação e os diversos segmentos existentes.

Conforme proposto por Gil (1989), a pesquisa descritiva busca caracterizar o mercado de fundos imobiliários, destacando aspectos como gestão, imóveis, inquilinos, vacância e os diferentes segmentos, como lajes comerciais, recebíveis imobiliários, fundo de fundos, entre outros. Este enfoque inicial fornece uma visão geral e contextualizada, essencial para embasar a posterior comparação entre os FIIs selecionados.

A etapa exploratória, também parte integrante da pesquisa, visa identificar fatores determinantes ou contribuintes para os fenômenos observados no mercado de fundos imobiliários. A análise abrange dados e estatísticas relevantes, buscando explicar por que determinadas cotas apresentam rendimentos superiores, considerando elementos como liquidez, tamanho do investimento, rendimento, valorização do aluguel e tributação, conforme delineado por Gil (1989).

A monografia adotou uma abordagem qualitativa, permitindo uma análise aprofundada dos dados sobre fundos imobiliários e aluguéis no Brasil. A liberdade de interpretação será respaldada por referências acadêmicas, contextualizando o ambiente do mercado financeiro brasileiro e suas particularidades.

Em paralelo, foi incorporada uma estratégia de métodos mistos, empregando dados quantitativos e qualitativos simultaneamente em capítulos específicos. Essa abordagem mista permitirá uma análise mais abrangente, oferecendo uma compreensão mais holística dos rendimentos da renda passiva, tanto do aluguel quanto de ativos no mercado de fundos imobiliários.

O foco principal foi compreender as razões subjacentes às variações nos rendimentos dos FIIs, utilizando uma análise comparativa entre dois fundos específicos. Serão consideradas não apenas as métricas tradicionais, como renda proveniente de aluguéis e valorização de cotas, mas também fatores menos tangíveis, como estratégias de gestão, dinâmicas de mercado e aspectos tributários.

A coleta de dados foi realizada por meio de revisão bibliográfica, consulta a relatórios oficiais dos FIIs selecionados, e análise de indicadores de desempenho. A análise quantitativa envolve a comparação de métricas financeiras, enquanto a análise qualitativa permitirá uma compreensão mais profunda das estratégias adotadas por cada fundo.

1.2 Contexto Histórico

Na década de 1960, foi estabelecido nos Estados Unidos o conceito de REIT (Real Estate Investment Trusts) através da Lei Pública 86-779 assinada pelo presidente Dwight D. Eisenhower. Neste sentido, os REITs funcionaram como meio de repasse administrados de maneira passiva como intuito de evitar tributação no nível corporativo, propiciando aos investidores a chance de investir em carteiras de grande porte e diversificadas de origem imobiliária geradora de renda do mesmo segmento de outras classes de ativos. No mesmo período, foi criada a NAREIT, empresa representante de grande parte dos fundos de investimentos imobiliários americanos (REIT, 2023).

Em seus primeiros anos, os primeiros REITs eram, precipuamente, empresas de hipotecas, apresentando crescimento importante até o início da década de 1970 devido à utilização do mesmo em acordos para desenvolvimento e construção de terras improdutivas. Em 1972, surgiu o primeiro índice REIT, que os investidores passaram a usar para avaliar os preços e o desempenho geral dos retornos dos investimentos em REITs. Contudo, em meados desta década, a crise do petróleo ocasionou aumento na taxa de juros e muitos dos REITs de fundos de construção e desenvolvimento não puderam pagar suas dívidas. Ademais, os REITs hipotecários fizeram muitas empresas irem à falência, pois ofereciam empréstimos a taxas fixas ao mesmo tempo em que suas obrigações legais eram realizadas a taxas variáveis.

No período entre os anos de 1975 a 1990, alterações regulatórias retomaram a atratividade neste produto. Todavia, a Lei de Reforma tributária de 1986 incorporou regras que proibissem investidores de usarem parcerias com o objetivo de proteger seus ganhos de outras fontes, além de retirar benefícios sobre propriedades comerciais. Com isso, os REITs tiveram quedas significativas no mercado de ações no início dos anos 1990.

Foi a partir de 1991 o estabelecimento da era moderna dos REITs. Mecanismos como o UPREIT (Umbrella Partnership Real Estate Investment Trust), sendo uma estrutura REIT única que permite aos proprietários trocar sua propriedade por ações no UPREIT, ou seja, ao invés de vender um imóvel, o proprietário pode contribuir com um UPREIT em troca de unidades. As unidades de participação geralmente possuem o mesmo valor que a propriedade contribuída. Além disso, a NAREIT começou a disponibilizar os preços dos REITs em tempo real, lançando um site com informações sobre a indústria e diversos índices para que os investidores pudessem analisar o desempenho do ativo e tomar decisões de investimentos mais seguras. Isso elevou a confiabilidade do índice global (REIT¹, 2023).

A partir de 2007, o mercado lutou quando a crise financeira global (Crise do Subprime) foi iniciada. A baixa no mercado real imobiliário teve como consequência a negociação de ativos abaixo de seus valores patrimoniais, especialmente os REITs residenciais e hipotecários. Na qual, em resposta à crise, os REITs listados responderam com pagamento de dívidas

¹ Site americano da National Association Real Estate Investment Trusts, fornece conteúdos de grande relevância, por isso é comumente citado como referência nesta pesquisa.

(desalavancagem) e venda de ações para obter dinheiro (re-equacionar seus balanços patrimoniais).

É possível classificar os REITs, de acordo com a US Securities and Exchange Commission, em três categorias: 1. Equity REIT: sendo o formato mais comum no mercado, tendo por objetivo ganhos de capital através de compra e venda, desenvolvimento e manutenção de imóveis, investem em ativos imobiliários que possuem fluxo de aluguel para propiciar renda aos investidores; 2. Mortgage REIT: o objetivo neste formato é ganho de capital através de tomada de empréstimos de curto prazo (empréstimo para operadores de imóveis via títulos lastreados em hipotecas) e conceder empréstimos de longo prazo ganhando através de spread. Ademais, investe em títulos lastreados em recebíveis imobiliários; 3. Hybrid REIT: este é o formato menos comum, em que há combinação de atividades de Equity e Mortgage REITs, onde compram ativos para terem aluguéis e investem em títulos lastreados em recebíveis imobiliários. Desta forma, segundo REIT (2023), o REIT é uma empresa que possui, opera ou financia imóveis geradores de renda. caracterizam por ser um aglomerado de recursos que são destinados a investimentos no ramo imobiliário, oferecendo participação líquida no setor imobiliário, além de possuírem condições tributárias/fiscais especiais e altos rendimentos de dividendos (REIT, 2023).

Suas características principais consistem em: possuir ao menos 100 acionistas por REIT, sendo que nenhum deste pode possuir mais de 50% das ações deste ativo. Soma-se a isso, 75% dos ativos de determinado REIT, por lei, devem ser investidos no Tesouro dos Estados Unidos ou bens imóveis. A lei norte-americana estabelece a manter índices de pagamento de dividendos de ao menos 90% sobre o lucro líquido, sendo atrativo para investidores que buscam renda.

Em relação a tributação, ainda que os investidores paguem impostos sobre os pagamentos que recebem, é possível deduzir os dividendos e até mesmo evitar obrigações tributárias.

Segundo estudos da REIT (2023), os investidores de longo prazo não se preocupam com a evolução da indústria no curto prazo, mas se aproveitam da diversificação proveniente da exposição dos ativos nos retornos de longo prazo diferentes.

No decorrer dos últimos anos, foram introduzidos na Europa novos regimes de REITs com intuito de atender a demanda de investimentos imobiliários com termos fiscais mais eficientes, na qual o regime de REIT também apresentou melhoras. No mercado alemão, sua introdução foi realizada em 2007, sendo chamados de G-REIT. Destaca-se que o mercado imobiliário alemão representa 0,21% da capitalização global. Na Inglaterra, a legislação regulou o mercado de REIT por meio da Lei de Finanças de 2006, quando nove empresas do setor imobiliário passaram a ter nomenclatura e funcionamento de REITs. Tem por característica distribuição de 90% de rendimentos aos investidores, além de ser um fundo de investimento fechado e residente do Reino Unido.

Por fim, na Ásia também existem mercados que negociam REITs, tal qual Índia, Japão e Hong Kong. De acordo com Anbima (2013, p. 13) Os FII, contudo, não detém muitas características dos REITs, muito por suas singularidades jurídicas, com a possibilidade de serem formados como fundo aberto e livre entrada de novos investidores, além da faculdade de alavancar carteiras.

Além da diferença jurídica, atualmente, segundo Reit (2023), REITs de todos os tipos possuem, coletivamente, mais de US\$ 4,5 trilhões em ativos brutos nos EUA, com os REITs públicos possuindo aproximadamente US\$ 3 trilhões em ativos. Os REITs listados nos EUA têm uma capitalização de mercado de ações de mais de US\$ 1,3 trilhão.

Uma distinção notável entre o FII no Brasil e o REIT no mercado mundial é que mercado brasileiro não permite a captação de dívidas por meio de empréstimos em nível corporativo, ou seja, não permite operações alavancadas. Em resposta, alguns fundos desenvolveram abordagens alavancadas por meio da fusão de financiamento e securitização, enquanto outros optam por emissão de cotas para atingir os objetivos.

Tendo por referência, à época da sua criação o modelo norte-americano, os fundos de investimentos imobiliários no Brasil foram criados para fomentar o mercado imobiliário, que nas próximas seções será descrito com detalhes, apresentando-se características como conceitos, legislação, análise por segmento e comparação com investimento direto em imóveis.

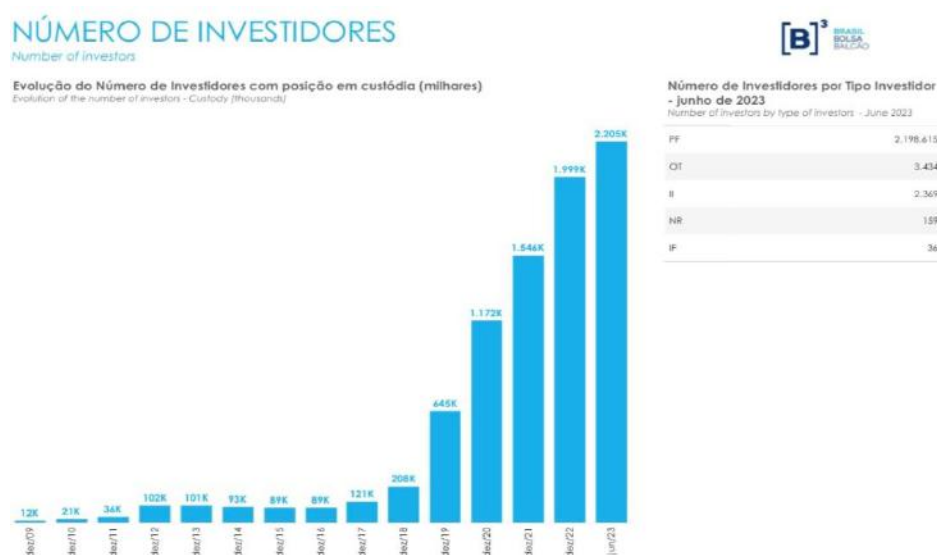
2. OS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO NO BRASIL – OS FIIS

O cenário macroeconômico brasileiro no período de 2016-2020 apresentou queda das taxas de juros, crescimento econômico e aumento da classe média, gerou no mercado

imobiliário a elevação dos aluguéis e preços dos imóveis residenciais e comerciais. Para o mercado de renda variável, estes ativos tornaram-se uma alternativa de investimento com grande potencial de valorização, em especial para investidores institucionais.

Sob esta perspectiva, os FII no Brasil começaram a se destacar em 2008, apesar de sua criação ter acontecido em 1993. Os FIIs nos últimos anos tiveram um crescimento significativo (apesar do período pandemia). De acordo com o boletim mensal da B3, seu crescimento de ofertas públicas passou de R\$ 6 bilhões em 2015 para R\$ 25 bilhões em 2020. Ocorreu também um aumento significativo no número de fundos listados na CVM. De Dezembro de 2017 para Maio de 2023, aumentaram de 333 para 825, sendo destes 153 negociados na bolsa em 2017 para 481 em 2023. O número de investidores também é significativo saindo de 12 mil em 2009 para 2,2 milhões de pessoas em 2023, conforme o gráfico abaixo.

Figura 1 - Número de investidores



Fonte: B3 (2023, p.3)

Conforme o boletim Mensal da B3, o patrimônio líquido dos FIIs em Maio de 2022 era de R\$ 189 bilhões e chegou a Maio de 2023 ao valor de R\$ 210 bilhões. Por conseguinte, houve aumento do número de negócios saindo de 4,7 bilhões em Julho de 2022 para 5,6 bilhões em Junho de 2023.

Figura 2 - Patrimônio Líquido e Valor de Mercado



Fonte: B3(2023, p.2)

Outra informação relevante é a composição dos FIIs por classe de investidor apontado pelo boletim mensal. Em sua maioria são compostos por pessoas físicas (67,9%), investidores institucionais (20,8%), investidores não residentes (9,4%), instituições financeiras (1,1%) e pessoas jurídicas não financeiras (0,9%).

2.1 Conceitos e Fundamentos dos FIIs

Nesta seção serão fornecidas as informações tais qual a definição de FII pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o funcionamento do ativo em todo o processo no mercado e os principais participantes envolvidos na indústria.

De acordo com a CVM (2010, p.6), a definição correta de FII é “o fundo de investimento imobiliário é uma comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários”. Estabelece que empreendimentos imobiliários caracterizam por serem: imóveis destinados à renda, construção de imóveis, aquisição de imóveis prontos, em investimentos em projetos que viabilizem o acesso à habitação e a serviços para posterior alienação, locação ou arrendamento, tal qual ativos lastreados em crédito imobiliários, provenientes de renda variável como de renda fixa, tal qual, ações de companhias do setor imobiliário, CRI (Certificados de Recebíveis Imobiliários), LCI (Letras de Crédito Imobiliário) e LH (Letras Hipotecárias).

Denota-se que os FIIs são constituídos como forma de condomínios fechados, significando que não podem ser resgatadas em qualquer tempo e, por lei, devem possuir um mínimo de 75% em empreendimentos imobiliários. Segundo a Anbima (2013, p.25) as cotas

dos fundos seriam frações ideais do patrimônio do fundo, são escriturais e nominativas e podem ser negociadas em mercados regulamentados, como bolsa e mercado de balcão.

As cotas podem apresentar uma duração específica ou indefinida, permitindo assim que o detentor da cota recupere o valor do investimento no caso de uma liquidação aprovada pela assembleia geral de cotistas, com base no fim do período de funcionamento do Fundo de Investimento Imobiliário (FII) ou por meio de transações no mercado secundário. A comercialização das cotas é restrita ao mercado de balcão organizado e à bolsa de valores.

Atenta-se que na comercialização das cotas, o investidor terá custos e taxas, como por exemplo, a taxa de corretagem e outros encargos especificados pela instituição responsável. Existe também a taxa de administração, que seria a remuneração pelos serviços ofertados pelo administrador. Ademais, caso esteja no prospecto ou regulamento do fundo, poderá existir uma taxa de desempenho em detrimento do resultado do FII.

2.2 Documentos

A existência de um FII é concedida após estudos e análise por parte da CVM após entrega da documentação. Na distribuição pública primária das cotas do FII, o documento primordial é o seu regulamento. Nele deverá conter informações tais quais: objeto do fundo, esclarecendo onde o mesmo atuará e natureza dos investimentos que poderão ser realizados. Ademais, deverá conter prazo para validade do fundo (determinado ou não), taxas e encargos, performance, administração, gestão e consultoria, política de distribuição de dividendos, critérios para estabelecer nível máximo de concentração por um único investidor.

Somam-se aos itens anteriormente citados, quais pontos do investimento podem ter mudanças com autorização prévia dos cotistas, os elementos do investimento que requerem a aprovação antecipada dos detentores de cotas incluem, mas não se limitam a esses, o nível de autonomia conferido à entidade administradora ou gestora na gestão dos investimentos do fundo e quaisquer critérios mínimos estabelecidos para classificação de risco dos ativos (CVM, 2012).

O segundo documento mais importante na hierarquia é o prospecto da oferta. Este seria a apresentação do fundo, regulamento aos possíveis cotistas, a descrição dos imóveis, dados operacionais e a identificação dos responsáveis pela análise. Deverá estar em conformidade a instrução CVM 400.

Salienta-se também a existência de material publicitário oferecido em grande maioria da distribuição pública primária das cotas dos FII. Este seria uma versão mais compacta do prospecto, apresentando descrição e riscos, além da política de investimento do fundo ofertado. Uma de suas vantagens é trazer uma linguagem mais acessível, pois se destaca como principal alvo de investidores, pessoas físicas. Contudo, recomenda-se a leitura do prospecto e regulamento, devido a informações importantes podem ser omitidas e o investidor não teria todas as informações para uma tomada de decisão de investimento racional.

Por fim, em relação aos FIIs que tenham investimento diretamente em imóveis, destacam-se dois documentos como estudo de viabilidade do FII e laudo dos imóveis que compõem o FII em seu patrimônio. Tem por objetivo auxiliar na precificação no que ele está investindo e projeção de retorno ao longo dos anos.

2.3 Agentes

Para a criação de um fundo, muitas instituições acabam sendo envolvidas pois é um processo que permeia desde a estruturação até início de operação, neste caso, sendo comercializado na B3.

Neste contexto, o principal agente será a instituição que vai agir como administrador do fundo. A gestão do FII é realizada pelo diretor responsável, em que preenche todos os requisitos solicitados na instrução 472 da CVM para posteriormente solicitar autorização de constituição para a entidade. Dentre os possíveis administradores, a ANBIMA (2013) ressalta que podem ser: desde banco comerciais, sociedades corretoras até caixas econômicas e companhias hipotecárias.

Segundo a CVM (2012, p.5) é responsabilidade do administrador as seguintes solicitações:

- 1 – Selecionar os bens e direitos que irão compor o patrimônio do FII;
- 2 - Providenciar e manter em ordem toda a documentação relacionada aos imóveis;
- 3 - Controlar e supervisionar as atividades inerentes à gestão dos ativos do fundo;

- 4 - Distribuir ou repassar os rendimentos devidos aos cotistas;
- 5 - Receber valores em nome do FII; e
- 6 - Custear as despesas de publicidade, exceto as despesas de propaganda em período de distribuição de cotas.

Na qualidade de gestora do fundo, a instituição financeira é incumbida da responsabilidade de preparar relatórios detalhados, destinados tanto à CVM quanto aos cotistas. Tais relatórios abrangem o desempenho do fundo, bem como informações de caráter geral a serem disseminadas no mercado.

Segue também a possibilidade de contratação de um gestor e consultoria especializada, em virtude do formato do fundo. Ressalta-se a obrigatoriedade de presença de auditoria independente para analisar balanços patrimoniais e resultados financeiros do período, tendo autorização prévia estabelecida na CVM no momento de constituição do fundo. Ainda assim, as responsabilidades permanecem sob o administrador, sendo necessários supervisão e controle.

Salienta-se sobre o serviço de custódia, presente em FIIS que possuem mais de 5% de aplicações em valores mobiliários (fundos que possuem parcela inferior estão dispensados do mesmo). Existe também a contratação de seguros para evitar riscos como inadimplência, porém não é obrigatório.

Nesta etapa, já na distribuição primária e registrado na CVM, a distribuição ocorre por meio de instituições financeiras integrantes da B3 no ambiente estudado, sendo normalmente corretoras e bancos.

Outros agentes importantes no processo são os gestores e consultores imobiliários, precipuamente de fundos que detém gestão ativa. Onde o gestor tem por responsabilidade a tomada de decisão em relação aos investimentos do fundo, por exemplo, em compra e venda de ativos, antecipação de dividendos e seus valores.

Sob outra ótica, o papel do consultor estabelece em propiciar auxílio nas tomadas de decisão e questões técnicas. Como análise de possíveis ativos para compras futuras, solicitações contratuais ou propostas para vendas de ativos. O último agente seria o assessor jurídico, cuja função se dá para assessorar o administrador e tratar sobre solicitações legais.

2.4 Governança

Atenta-se a singularidade desse assunto, pois envolve a publicação de informações para o público e qual a sua periodicidade. Segundo a Instrução 472 da CVM, devem ser expostos informes de maneiras mensais, trimestrais, semestrais e anuais. Torna-se um tema sensível, pois em situações como informações sigilosas de locatários ou exposição de contratos assinados pelos fundos, podem ocasionar externalidades negativas, como conflito de interesses ou lesar a habilidade comercial do fundo imobiliário.

A presença de nível de governança sólido transmite ao mercado segurança a possíveis investidores, que em sua maioria nessa indústria, são formadas por pessoas físicas, aumentando o interesse do público alvo.

Os informes mensais tratam de informações ao público como patrimônio líquido, valor patrimonial, nível de rentabilidade no intervalo, além de descrição de seus patrimônios e direitos. Os informes trimestrais são para fundos cujos ativos estão em desenvolvimento. Devem atualizar os investidores com seguimento de obras e investimentos.

De forma semestral, o fundo exhibe processos legais e extrajudiciais, além de extrato de cotista. Destaca-se que, no primeiro semestre do ano, necessita-se apresentação de balancete semestral e relatório do administrador.

O informe/relatório mais completo fornecido ao investidor é o relatório de administrador. Nele estão contidas informações tais quais: citação de negociações feitas no período, descrevendo o objetivo e planejamento para o futuro, receitas, origens de recursos e histórico do fundo nos últimos dois anos. A projeção dos investimentos futuros deve apresentar expectativas para conjunturas econômicas no setor de atuação somada a valor de mercado de seus bens realizada por técnico especializado (presente no laudo de avaliação). O laudo de avaliação, de acordo com ANBIMA (2013, p. 32), “é o documento que atesta o valor do imóvel com base em suas premissas, tais como estado de conservação, tipo de construção, localização, entorno, rendimentos recebidos e estimativa de rendimentos futuros”

Em relação a demonstrações financeiras, devem estar em conformidade a normas técnicas solicitadas pela CVM e são feitas auditorias independentes com deliberação anual.

Tais informes anteriormente citados são divulgados de forma regular ao público pela página dos administradores ou pela CVM. Entretanto, existem informações esporádicas que devem ser enviadas aos cotistas, sendo relativo a convocação de assembleia gerais de cotistas, tendo oito dias para apresentar edital de convocação e ata para os investidores.

Ademais, ocorrem encontram-se documentos a serem enviados de formas individuais, destaca-se três elementos distintos. O primeiro refere-se ao resumo das resoluções adotadas nas assembleias gerais de cotistas, tanto as ordinárias quanto as extraordinárias. Além disso, há a obrigação de encaminhar, de forma semestral, um documento contendo um extrato detalhado da conta de depósito, juntamente com dados relativos ao patrimônio, rentabilidade no período, saldo das cotas e qualquer movimentação realizada durante o intervalo. Por fim, os gestores também são responsáveis por fornecer anualmente, até o dia 30 de março de cada ano, informações que abrangem a quantidade de cotas detidas pelo cotista, o valor patrimonial dessas cotas e quaisquer documentos pertinentes para fins de declaração de imposto de renda.

De acordo com CVM (2012, p.12), a assembleia geral de cotistas é o órgão máximo deliberativo dos FII, onde a cota adquirida é proporcional ao voto, além de deliberações serem resolvidas pela maior quantidade de votos presentes. Compete a eles também temas específicos como alteração de regulamento, substituição de administrador ou liquidação de fundos, mas para isso, faz-se necessário quórum mínimo de 25% total das cotas emitidas (em fundos que detenham mais de 100 cotistas) ou 50% das cotas emitidas em fundos com menos de 100 cotistas.

Por fim, os FIIs são obrigados, por lei, a distribuírem ao menos 95% de seu lucro líquido a cada seis meses, contudo, os fundos costumam repassar os recursos mensalmente.

2.5 Destino Final: Negociação e Distribuição

Após a realização de todos os procedimentos burocráticos com documentação e constituição do Fundo junto a CVM, inicia-se a oferta pública inicial e negociação das cotas.

Tem-se cerca de 180 dias para o início das operações com o público, entretanto, este tempo é geralmente reduzido, pois a estratégia adotada é realizar a compra do imóvel da forma mais rápida possível e não correr risco de potenciais cotistas, pois podem alocar seu dinheiro em ativos de baixo risco e, conseqüentemente, menor retorno.

A oferta das cotas é feita por esforço conjunto de todos os agentes anteriormente citados. O material publicitário e prospecto são a porta de entrada com os potenciais cotistas.

Na primeira fase, existe uma quantidade mínima exigida para o funcionamento do fundo, além das expostas pelo prospecto. Em situações de grande procura, o primeiro passo é excluir agentes vinculados a oferta que reservaram cotas. Caso ainda permaneça procura, é realizado rateio de percentuais de maneira automática e igualitária para cotistas na distribuição ao varejo.

Com intuito de diversificar e atrair pessoas físicas de menor renda, podem existir ofertas com lote mínimo garantido, ou seja, estipula-se um valor alvo que satisfaça todos os potenciais investidores que garantiram reservas de cotas, se atingirem valor superiores ao estabelecido, o que se sobressair é alvo de divisão.

A criação de fundo permite realizar a oferta inicial com mais de um período de reserva, onde cada reserva confirmada é liquidada em uma data específica, significando que após a liquidação, todas as cotas passam a possuir os mesmos direitos.

Com o fim do período de reservas e liquidação das cotas, o papel dos administradores e gestores passa a ser a definição dos recursos adquiridos e sua alocação alinhados com a política de investimento previamente definida no regulamento do fundo.

Diante disso, inicia-se o processo para abrir negociação das cotas na bolsa de valores, no caso brasileiro, na B3, uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro no mundo.

Com a consolidação do fundo no mercado, existe uma gama de oportunidades por parte do administrador para expansão do capital do fundo. Uma delas é uma nova emissão de ofertas de cotas, sendo o mesmo procedimento realizado na primeira oferta, mas, existe um direito de subscrição cedido aos cotistas que os reserva perpetuar sua atual porcentagem de cotas.

2.6 Vantagens e Riscos de Investimentos em FIIS

A crescente popularidade dos FIIs nos últimos anos levanta a necessidade de analisar os motivos por trás desse aumento, considerando os riscos e vantagens desses investimentos, bem como sua comparação com investir em imóveis físicos. A Bolsa de Valores de São Paulo

(BMF&Bovespa, 2013, p. 4) destaca algumas vantagens dos FIIs, como a diversificação da carteira, flexibilidade na gestão, retorno periódico, menor custo, e transparência, proporcionando ao investidor opções de investimento em diversos tipos de imóveis e ativos financeiros.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2010, p. 8-19) acrescenta à lista de vantagens a acessibilidade ao mercado imobiliário, ganho de escala para investidores individuais e a possibilidade de fracionar o investimento. O Itaú (2013, p.18) destaca o planejamento sucessório como benefício, evitando disputas judiciais ao investir em FIIs em vez de herdar propriedades.

Dentre as vantagens mais notáveis, destaca-se a possibilidade de diversificação de portfólio. De acordo com Scolese et al. (2015), a diversificação é uma estratégia crucial para mitigar riscos e buscar melhores retornos, e os FIIs proporcionam aos investidores acesso a uma variedade de ativos imobiliários, como shoppings, escritórios, e empreendimentos residenciais.

A liquidez é outra vantagem fundamental dos FIIs. Ao contrário da aquisição direta de imóveis, os investidores em fundos imobiliários podem comprar e vender cotas de forma mais ágil, proporcionando flexibilidade e permitindo a adequação às condições do mercado (Santos, 2021). Ademais, Yokoyama (2014) ressalta que a composição de uma carteira combinada de empreendimentos imobiliários e afins, aliada à divisão dos custos de administração entre os cotistas, amplia as oportunidades para investidores de diferentes perfis.

Outro aspecto favorável aos FIIs é a distribuição de rendimentos periódicos, provenientes dos aluguéis e ganhos de capital. Essa característica proporciona uma fonte de renda estável aos investidores, sendo uma alternativa atrativa em comparação com outras formas de investimento. Almeida (2021) destaca que a capacidade de fracionar o investimento, permitindo que pequenos investidores participem em um fundo com maior capacidade de negociação, é uma vantagem significativa, democratizando o acesso ao mercado imobiliário.

No entanto, como todo investimento, os FIIs não estão isentos de riscos. Schotten e Ibanez (2020) alertam para os riscos macroeconômicos, tais como eventos que podem impactar em taxas, desvalorização da moeda e mudanças legislativas, que podem influenciar negativamente os preços dos ativos constituintes da carteira do fundo e o valor das cotas. A

volatilidade do mercado imobiliário e a possibilidade de desvalorização dos imóveis são riscos inerentes a essa modalidade de investimento (CVM, 2010).

Os aspectos tributários também devem ser considerados, uma vez que mudanças na legislação podem afetar a rentabilidade dos FIIs. Roque e Dias (2021) discutem a perda da tributação especial nos Fundos de Investimento Imobiliários e sua incidência no art. 2º da Lei 9.779/99, evidenciando a importância de estar atento às questões fiscais.

Além disso, Santos et al. (2020) exploram os efeitos de um eventual término da isenção do imposto de renda dentro de fundos de investimento imobiliário, ressaltando a importância de uma análise aprofundada sobre os impactos fiscais nos retornos dos investidores.

A pandemia de 2020 trouxe à tona considerações sobre a resiliência dos FIIs. Santos (2022), em seu estudo sobre a resiliência de ações e fundos imobiliários durante esse período, destaca a relevância de compreender como esses instrumentos financeiros respondem a cenários adversos e, assim, melhorar a tomada de decisão dos investidores.

No âmbito da governança e conformidade legal, Santos (2021) destaca a importância da mensuração e evidenciação adequadas dos investimentos em fundos imobiliários, promovendo transparência e segurança aos investidores.

A comparação entre FIIs e outras formas de investimento é tema de estudo de Palma (2023), que analisa as características de risco de fundos imobiliários em comparação com outras alternativas de investimento, contribuindo para uma compreensão mais abrangente das vantagens e desvantagens dessa modalidade.

Na perspectiva da seleção de fundos imobiliários, Cavalcanti Neto et al. (2023) aplicam métodos como AHP e AHP-Gaussiano para escolher fundos do setor logístico, evidenciando a relevância da análise criteriosa na construção de uma carteira de investimento bem-sucedida.

Pode-se observar então que os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) apresentam-se como uma opção atrativa para investidores em busca de diversificação, liquidez e fontes estáveis de renda. A capacidade de acessar uma variedade de ativos imobiliários, aliada à possibilidade de fracionamento do investimento, amplia as oportunidades de participação no

mercado, democratizando o acesso a uma classe de ativos historicamente associada a grandes investidores.

Contudo, a gestão desses fundos não está isenta de desafios e riscos. A volatilidade do mercado imobiliário, os riscos macroeconômicos e as mudanças na legislação tributária são fatores que demandam atenção constante por parte dos investidores. É crucial reconhecer que a rentabilidade passada dos FIIs não garante resultados futuros, sendo essencial a adoção de estratégias de gestão de risco robustas.

Apesar das vantagens, a CVM (2010, p. 10-11) alerta para riscos relacionados ao mercado financeiro, imobiliário e ao próprio investimento no fundo. Riscos macroeconômicos, variações nas taxas de juros e desvalorização de imóveis são citados como desafios. A BMF&Bovespa (2013, p. 4) complementa com riscos como procura abaixo do esperado, valorização das unidades abaixo do previsto, inadimplência, entre outros.

Adicionalmente, considerações sobre a resiliência dos FIIs em cenários adversos, como evidenciado pela pandemia de 2020, ressaltam a importância da análise de cenários para a tomada de decisões informadas. Os investidores devem estar preparados para monitorar as condições do mercado e ajustar suas estratégias de acordo com as mudanças no ambiente econômico.

No contexto das pesquisas acadêmicas, estudos sobre a tributação especial, os efeitos fiscais e a conformidade legal dos FIIs destacam a complexidade desse instrumento financeiro e a necessidade de um entendimento aprofundado para maximizar os benefícios e mitigar os riscos.

Em última análise, o sucesso nos investimentos em FIIs requer uma abordagem equilibrada, considerando as vantagens oferecidas, mas também compreendendo e gerenciando os riscos associados a essa modalidade. A pesquisa contínua, a análise cuidadosa e a busca por orientação profissional são fundamentais para os investidores que buscam maximizar seus retornos no dinâmico mercado de fundos imobiliários no Brasil.

2.7 Legislação e Tributação dos FIIs no Mercado Brasileiro

A tributação dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) no mercado brasileiro é um tema de extrema relevância para investidores e gestores, uma vez que a legislação vigente estabelece diretrizes específicas para a tributação desses fundos. Conforme estipulado pela Lei nº 8.668/93, os FIIs são beneficiados com a isenção de Imposto de Renda (IR) sobre os rendimentos distribuídos a cotistas pessoas físicas. Contudo, essa isenção está condicionada ao cumprimento de critérios rigorosos, como a distribuição mínima de 95% dos rendimentos obtidos com a locação ou venda dos imóveis que compõem a carteira do fundo (Santos, 2021).

A isenção de IR também demanda que o FII tenha, no mínimo, 50 cotistas e seja negociado exclusivamente em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado. Essas medidas visam garantir uma estrutura mais sólida e acessível aos investidores, promovendo a democratização do acesso ao mercado imobiliário (Scrolese et al., 2015).

É crucial salientar que, apesar da isenção sobre os rendimentos distribuídos, a tributação recai sobre outras etapas dos investimentos em FIIs. Por exemplo, no momento da compra ou venda de cotas, incide o Imposto de Renda sobre o ganho de capital. A alíquota para essa operação é de 20%, calculada sobre a diferença entre o preço de compra e o preço de venda (Santos et al., 2020).

Outro tributo aplicável aos FIIs é a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL), cuja alíquota é de 9% e incide sobre o lucro líquido do fundo. A responsabilidade pelo recolhimento dessa contribuição recai sobre a administradora do FII, que deve realizar o pagamento trimestralmente, contribuindo para o financiamento da Seguridade Social (CVM, 2010).

A tributação de dividendos, embora tenha sido isenta a partir de 2022, merece destaque. Antes dessa isenção, a alíquota era de 15%, e seu entendimento é crucial para compreender a evolução da legislação tributária relacionada aos FIIs (Santos, 2022).

Adicionalmente, em algumas circunstâncias, pode haver a incidência do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre aplicações em FIIs com prazo inferior a 30 dias, impactando o rendimento líquido do investimento (Roque & Dias, 2021).

A coleta dos tributos ocorre de maneira específica para cada tipo de operação. No caso do Imposto de Renda sobre o ganho de capital, o próprio investidor é responsável pelo cálculo

e recolhimento do imposto devido. O Programa de Apuração de Ganhos de Capital (GCAP) é utilizado para esse fim, e o pagamento deve ser efetuado até o último dia útil do mês subsequente à venda das cotas, por meio do Documento de Arrecadação de Receitas Federais (Darf) (CVM, 2016).

Já a CSLL é recolhida pela administradora do FII, que realiza o cálculo do valor devido e efetua o recolhimento até o último dia útil do mês subsequente ao trimestre em questão. Essa dinâmica evidencia a complexidade do sistema tributário envolvendo os FIIs e a necessidade de uma gestão eficiente para cumprir as obrigações fiscais (Palma, 2023).

Ao declarar investimentos em FIIs no Imposto de Renda, é fundamental que o investidor inclua informações detalhadas sobre quantidade de cotas, valor investido, rendimento recebido, imposto retido na fonte e as taxas de corretagem e custódia. A correta elaboração da declaração assegura a conformidade do investidor com a legislação tributária vigente (Gonçalves, 2023).

A tributação dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) no Brasil continua a ser objeto de considerações adicionais, especialmente no que tange às recentes mudanças legislativas. A isenção sobre os rendimentos distribuídos aos cotistas pessoas físicas, conforme estabelecido pela Lei nº 8.668/93, foi reforçada por alterações na legislação em 2022, que passaram a isentar a tributação sobre a distribuição de dividendos dos FIIs (Gonçalves, 2023). Essa medida representa um avanço significativo na atratividade desse instrumento de investimento para os cotistas pessoas físicas, proporcionando um ambiente mais favorável e alinhado com outras modalidades de investimentos isentas de tributação similar.

No entanto, é importante ressaltar que a isenção não se aplica da mesma forma para pessoas jurídicas, para as quais há um recolhimento de 20% sobre os dividendos distribuídos (Gonçalves, 2023). Essa diferenciação destaca a importância de uma compreensão detalhada da legislação tributária para cada perfil de investidor, evidenciando a complexidade do sistema e a necessidade de orientação profissional para tomadas de decisão informadas.

A incidência de Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre aplicações em FIIs com prazo inferior a 30 dias é uma consideração adicional que pode impactar o rendimento líquido do investimento (Roque & Dias, 2021). Essa variável destaca a importância do planejamento estratégico, uma vez que o prazo de permanência no investimento pode influenciar significativamente a carga tributária incidente.

No contexto do mercado financeiro, a transparência e clareza nas operações são essenciais para assegurar a conformidade com as normas estabelecidas pela Receita Federal. A legislação atualizada, aliada a um acompanhamento constante das mudanças no cenário tributário, contribui para uma gestão eficiente e alinhada às expectativas dos investidores (Santos et al., 2020).

Compreender a legislação e tributação dos Fundos de Investimento Imobiliário no mercado brasileiro é crucial para investidores e gestores, uma vez que influencia diretamente a rentabilidade e a estratégia de investimento. O cenário complexo e dinâmico demanda constante atualização e análise criteriosa por parte dos agentes envolvidos, proporcionando uma gestão eficiente e alinhada às normas vigentes.

2.8 Análise - Gestão, Imóveis, Inquilinos, Vacância

A gestão eficiente de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) transcende a mera aquisição de propriedades, incorporando uma abordagem estratégica que se estende desde a seleção inicial de ativos até a constante adaptação às dinâmicas do mercado imobiliário. A seleção estratégica de imóveis, destacada por Scrolese et al. (2015), vai além da simples escolha de localizações atraentes. Envolve uma análise profunda do contexto econômico, social e urbanístico, considerando tendências de desenvolvimento e valorização imobiliária em longo prazo. A capacidade do gestor em identificar oportunidades de investimento e antecipar mudanças no ambiente imobiliário é essencial para a criação de um portfólio resiliente.

A avaliação contínua dos inquilinos, como sugerido por Yokoyama (2014), é um processo dinâmico e multifacetado. Não se trata apenas de analisar a solidez financeira atual, mas de antecipar as tendências futuras que podem impactar a estabilidade dos locatários. A gestão eficaz desse aspecto envolve um relacionamento próximo com os inquilinos, permitindo a identificação precoce de possíveis desafios e uso de medidas preventivas. A capacidade de adaptar os contratos de locação de maneira flexível, considerando as mudanças nas condições econômicas e de mercado, é fundamental para assegurar a continuidade dos fluxos de receita.

As estratégias para redução da vacância constituem um capítulo crucial na gestão de FIIs. Santos (2021) destaca que a vacância não deve ser apenas encarada como um risco, mas como uma oportunidade para otimizar a composição do portfólio. A inserção de estratégias

proativas, como campanhas de marketing para atrair novos inquilinos e renegociação de contratos, é essencial para mitigar os impactos negativos da vacância. Além disso, a diversificação inteligente da carteira pode ser uma estratégia eficaz para diluir o impacto de vacâncias em determinados ativos, compensando eventuais perdas com ganhos em outras propriedades.

A escolha estratégica de ativos imobiliários é permeada por três fatores essenciais: localização, potencial de valorização e demanda do mercado. A localização, abordada por Schotten e Ibanez (2020), é um fator determinante para a atratividade de um imóvel. Uma localização estratégica não apenas impacta a facilidade de locação, mas também influencia o potencial de valorização ao longo do tempo. A análise do potencial de valorização, que inclui uma visão abrangente das tendências de mercado, é vital para a tomada de decisões informadas sobre investimentos a longo prazo. A demanda do mercado, por sua vez, é um reflexo das necessidades e preferências da comunidade local, sendo crucial para a manutenção de uma alta taxa de ocupação.

A avaliação da solidez financeira dos inquilinos representa um aspecto crítico tanto na fase inicial de seleção quanto na gestão contínua dos FIIs. Almeida (2021) destaca que a análise da saúde financeira dos locatários é fundamental para prevenir a inadimplência e garantir a estabilidade dos fluxos de receita. A qualidade e solidez financeira dos inquilinos impactam diretamente a capacidade do FII em cumprir suas obrigações e proporcionar retornos consistentes aos investidores. O histórico de pagamentos também é um indicador valioso, oferecendo insights sobre a confiabilidade e pontualidade dos inquilinos em relação às suas obrigações contratuais.

O monitoramento contínuo da vacância é essencial para ajustes rápidos e eficazes na estratégia do fundo. Roque e Dias (2021) ressaltam que a vacância, além de ser um indicador crítico na análise de desempenho, deve ser considerada como uma oportunidade para readequação da carteira. A implementação de estratégias específicas para reduzir a vacância, como renegociação de contratos e adaptação do portfólio às demandas do mercado, permite que o gestor antecipe e responda de forma proativa a mudanças nas condições econômicas e imobiliárias.

Dessa forma, a gestão eficiente de FIIs emerge como um processo dinâmico e interconectado, exigindo uma abordagem abrangente e uma compreensão holística dos diversos

elementos envolvidos. A capacidade de navegar nas complexidades do mercado imobiliário, antecipar tendências e implementar estratégias adaptativas é crucial para garantir não apenas a rentabilidade, mas também a resiliência do fundo ao longo do tempo.

2.9 Segmentos - Lajes, Recebíveis Imobiliários, Híbrido, Shopping/Varejo, Fundo dos Fundos

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) constituem uma modalidade de investimento que, ao longo dos anos, tem ganhado destaque no mercado financeiro brasileiro. A atratividade desses fundos reside na possibilidade de investidores acessarem o mercado imobiliário de forma diversificada, sem a necessidade direta de aquisição e administração de propriedades. Dentro desse cenário, a diversidade de ativos e estratégias adotadas pelos FIIs proporciona um amplo espectro de oportunidades para investidores com diferentes perfis e objetivos.

No âmbito da diversificação, os FIIs se desdobram em diferentes segmentos, cada um com características específicas que atendem a demandas distintas do mercado. Essa segmentação representa uma resposta às variadas oportunidades e desafios encontrados no amplo universo do mercado imobiliário. Cada segmento, por sua vez, possui particularidades que podem impactar o desempenho e a estratégia de gestão do fundo, exigindo uma compreensão aprofundada por parte dos investidores e gestores.

A contextualização dos segmentos de FIIs abrange a compreensão de como as características macroeconômicas e tendências sociais influenciam a dinâmica de cada setor. A variação nas taxas de juros, a demanda por espaços comerciais e a evolução do mercado residencial são apenas alguns dos fatores que delineiam as oportunidades e desafios enfrentados pelos diferentes segmentos de FIIs. A análise contextual proporciona uma visão abrangente do ambiente em que os fundos estão inseridos, permitindo a tomada de decisões mais informada e alinhada com as tendências de mercado.

É importante ressaltar que, embora os FIIs compartilhem a característica de investir no mercado imobiliário, os segmentos específicos podem apresentar dinâmicas distintas. Dessa

forma, a análise de cada segmento de FIIs é essencial para uma compreensão precisa de como fatores macroeconômicos e sociais impactam diretamente as propriedades que compõem o portfólio do fundo. Essa segmentação contribui para que investidores e gestores possam ajustar suas estratégias de acordo com as particularidades e perspectivas de cada setor, otimizando os resultados e gerenciando os riscos de forma mais eficaz.

Portanto, a contextualização dos segmentos de FIIs não apenas amplia a compreensão sobre a diversidade desses fundos, mas também destaca a necessidade de uma análise aprofundada e específica para cada setor. A compreensão das particularidades e dinâmicas de cada segmento é essencial para orientar escolhas de investimento alinhadas com os objetivos e perfis dos investidores, promovendo uma gestão eficiente e uma alocação de recursos mais estratégica.

Os FIIs abrangem diversos segmentos, cada um apresentando características específicas que atendem a diferentes perfis de investidores e estratégias de alocação.

Lajes Corporativas:

Os FIIs que investem em lajes corporativas concentram-se em empreendimentos comerciais, proporcionando oportunidades para investidores que buscam retornos provenientes de aluguéis de escritórios e espaços corporativos. A análise desse segmento envolve a avaliação da demanda por espaços de escritórios em determinadas regiões, a qualidade dos imóveis e a capacidade de atrair inquilinos de alto perfil (Schotten & Ibanez, 2020).

As lajes corporativas representam um segmento específico no universo dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), caracterizado pela aquisição e gestão de espaços comerciais amplos, normalmente utilizados por empresas para a instalação de seus escritórios. Esse segmento ganha destaque, principalmente, pela crescente demanda por espaços corporativos modernos e bem localizados. A tendência de empresas buscarem ambientes que proporcionem eficiência operacional e estimulem a produtividade impulsiona a atratividade das lajes corporativas para investidores e gestores de FIIs.

A localização estratégica é um elemento fundamental no contexto das lajes corporativas. A proximidade a centros empresariais, facilidades de transporte e acesso a serviços urbanos são fatores decisivos na escolha desses espaços por parte das empresas. Nesse sentido, a análise do potencial de valorização das lajes corporativas é intrinsecamente vinculada

à localização, impactando diretamente na rentabilidade e na liquidez do FII que detém esses ativos.

A solidez financeira dos inquilinos, uma preocupação constante na gestão de FIIs, torna-se ainda mais relevante no contexto das lajes corporativas. A avaliação criteriosa da capacidade financeira das empresas locatárias, seus históricos de pagamento e a saúde de seus negócios são cruciais para assegurar a continuidade dos fluxos de receita. Autores como Almeida (2021) ressaltam a importância de uma gestão ativa nesse aspecto, incluindo a negociação flexível de contratos e a adaptação às dinâmicas do mercado empresarial.

A análise contínua da vacância é uma preocupação inerente aos FIIs que investem em lajes corporativas. Santos (2021) destaca que a vacância em espaços comerciais pode ser mais sensível a oscilações econômicas, demandando estratégias específicas para mitigar seus impactos. A diversificação inteligente da carteira, a oferta de infraestrutura e serviços diferenciados, assim como a implementação de práticas de marketing eficazes, são estratégias adotadas para otimizar a ocupação desses espaços e, consequentemente, maximizar os retornos.

A qualidade e adequação dos imóveis às demandas corporativas são aspectos que influenciam diretamente a atratividade das lajes corporativas para empresas locatárias. Schotten e Ibanez (2020) destacam que a escolha estratégica de ativos imobiliários deve considerar não apenas o estado físico do imóvel, mas também sua capacidade de atender às exigências tecnológicas, de segurança e sustentabilidade que caracterizam os ambientes corporativos modernos.

Recebíveis Imobiliários:

Os FIIs de recebíveis imobiliários têm como foco principal a aquisição de créditos originados por operações do mercado imobiliário. Esses fundos investem em instrumentos financeiros lastreados em contratos de financiamento, como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e Letras Hipotecárias (LH). A análise nesse segmento envolve a avaliação da qualidade dos créditos, a diversificação da carteira e a gestão eficiente do risco de crédito (Cavalcanti Neto et al., 2023).

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) que se concentram em recebíveis imobiliários representam um segmento específico caracterizado pela aquisição de direitos creditórios originados por operações no mercado imobiliário, como financiamentos, aluguéis ou outras formas de recebíveis. Esses ativos são lastreados em contratos de crédito imobiliário, tornando-se uma alternativa para investidores que buscam retornos estáveis e previsíveis. A

análise desse segmento requer compreensão das dinâmicas do mercado de crédito imobiliário e estratégias eficazes para otimizar o desempenho desses recebíveis.

A escolha estratégica de ativos imobiliários no contexto de recebíveis envolve a avaliação criteriosa dos instrumentos financeiros que compõem a carteira do FII. A diversificação inteligente desses recebíveis, considerando diferentes tipos de contratos e emissores, contribui para mitigar riscos e maximizar a resiliência do fundo em face de oscilações econômicas. Palma (2023) destaca a importância de uma gestão ativa na seleção de recebíveis, incluindo análises de crédito rigorosas e monitoramento contínuo dos emissores.

A avaliação da solidez financeira dos emissores de recebíveis imobiliários é um aspecto crítico na gestão desse segmento. Santos (2021) ressalta que a saúde financeira das empresas ou instituições emissoras dos créditos impacta diretamente na capacidade de cumprir com os pagamentos acordados. O histórico de pagamentos, as condições macroeconômicas e a avaliação da qualidade do crédito dos emissores são fatores determinantes na construção de uma carteira de recebíveis imobiliários robusta e resiliente.

O monitoramento contínuo da vacância, embora seja mais diretamente associado a outros segmentos de FIIs, também é relevante no contexto dos recebíveis imobiliários. Schotten e Ibanez (2020) argumentam que a vacância, quando relacionada a imóveis subjacentes aos créditos, pode afetar a capacidade de pagamento dos emissores. Dessa forma, estratégias para mitigar riscos relacionados à vacância, como a diversificação geográfica e setorial, são considerações importantes na gestão de recebíveis imobiliários.

Indicadores críticos na análise de desempenho de recebíveis imobiliários incluem taxas de inadimplência, índices de liquidez e o histórico de rentabilidade desses ativos. Ferreira et al. (2020) destacam a importância de avaliar a consistência dos retornos e a capacidade de pagamento dos emissores ao longo do tempo. Esses indicadores fornecem insights valiosos sobre a saúde financeira dos recebíveis e orientam as decisões de gestão para otimizar a performance do FII.

Estratégias para mitigar riscos relacionados à vacância, embora mais diretamente associadas a outros segmentos, também são relevantes no contexto de recebíveis imobiliários. A diversificação geográfica e setorial da carteira de recebíveis, bem como a adoção de práticas de gestão proativas, são estratégias que visam minimizar impactos negativos na performance do fundo. Almeida (2021) destaca que a adaptação constante às dinâmicas do mercado e a busca por oportunidades de investimento que ofereçam retorno consistente são práticas essenciais na gestão de recebíveis.

Estratégias para redução de vacância, embora mais diretamente associadas a outros segmentos, também podem ser consideradas no contexto dos recebíveis imobiliários. A implementação de políticas que visem a otimização da ocupação dos imóveis subjacentes aos créditos pode contribuir para a manutenção da saúde financeira dos emissores e, consequentemente, para a solidez da carteira de recebíveis do FII. Yokoyama (2014) destaca a importância da análise proativa das condições do mercado imobiliário e a adoção de estratégias eficazes para manter a vacância em níveis controlados.

Híbrido:

Fundos de Investimento Imobiliário híbridos combinam diferentes tipos de ativos em suas carteiras, podendo incluir tanto imóveis físicos quanto instrumentos financeiros. A análise desse segmento exige uma compreensão abrangente das dinâmicas do mercado imobiliário e financeiro, bem como a capacidade de equilibrar os benefícios de diferentes classes de ativos para otimizar a rentabilidade (Palma, 2023).

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) que se enquadram na categoria "Híbrido" representam uma combinação de diferentes tipos de ativos imobiliários, englobando, por exemplo, tanto imóveis físicos quanto instrumentos financeiros como recebíveis e cotas de outros FIIs. Essa abordagem híbrida permite aos gestores diversificarem a carteira, mitigando riscos e explorando oportunidades em diversos segmentos do mercado imobiliário. A escolha estratégica de ativos nesse contexto demanda uma análise minuciosa da complementaridade entre os elementos físicos e financeiros, visando otimizar a performance do fundo.

A gestão eficiente de FIIs híbridos exige uma seleção estratégica de ativos imobiliários que estejam alinhados com os objetivos de diversificação e rentabilidade do fundo. Cavalcanti Neto et al. (2023) salientam que a combinação equilibrada entre imóveis físicos, como lajes corporativas, e instrumentos financeiros, como recebíveis, pode potencializar os ganhos e reduzir a vulnerabilidade a oscilações específicas de cada segmento. A avaliação criteriosa das características de cada ativo, considerando sua localização, qualidade e potencial de valorização, é essencial para o sucesso da estratégia híbrida.

A diversidade presente nos FIIs híbridos abrange diferentes segmentos, como lajes corporativas, shopping/varejo, e recebíveis imobiliários, proporcionando uma ampla gama de oportunidades de investimento. Essa diversificação setorial é destacada por Gonçalves (2023), que ressalta a importância de uma análise abrangente do mercado imobiliário para identificar tendências e oportunidades específicas em cada segmento. A implementação de estratégias

específicas para cada categoria de ativos dentro do FII híbrido é crucial para otimizar os resultados e garantir a eficácia da gestão.

O monitoramento contínuo da vacância e a adaptação constante às dinâmicas do mercado imobiliário são práticas essenciais na gestão de FIIs híbridos. A análise proativa das condições do mercado, aliada a estratégias eficazes para redução da vacância e otimização da ocupação dos imóveis, são fundamentais para assegurar a resiliência e o desempenho consistente desse tipo de fundo. A integração de elementos físicos e financeiros na gestão do FII híbrido requer uma abordagem estratégica que considere as particularidades de cada categoria de ativos, proporcionando uma gestão dinâmica e alinhada aos interesses dos investidores.

Shopping/Varejo:

FIIs voltados para o segmento de shopping centers e varejo investem em empreendimentos comerciais que abrigam lojas e estabelecimentos varejistas. A análise nesse setor envolve considerações sobre o desempenho do varejo, a localização estratégica dos shopping centers, a qualidade dos inquilinos e as tendências de consumo (Da Rocha Lima Jr., 2011).

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) dedicados ao segmento de Shopping/Varejo representam uma classe específica de ativos imobiliários voltada para empreendimentos comerciais que englobam espaços de varejo, como shoppings centers e estabelecimentos destinados ao comércio. Esse segmento possui características próprias que demandam uma abordagem estratégica específica na gestão dos fundos. A escolha de ativos dentro desse contexto, como destaca Roque e Dias (2021), envolve considerações sobre a localização, a demanda do mercado consumidor, a qualidade dos empreendimentos e a capacidade de atrair inquilinos, fatores cruciais para o sucesso do FII Shopping/Varejo.

A localização estratégica dos empreendimentos comerciais é um elemento-chave na gestão de FIIs do segmento de Shopping/Varejo. Nakama e Rufino (2022) enfatizam a importância da análise cuidadosa do posicionamento geográfico dos shoppings e estabelecimentos comerciais, considerando fatores como acessibilidade, fluxo de pessoas na região e potencial de valorização. A seleção de ativos em áreas com grande potencial de demanda do mercado consumidor é crucial para garantir a atratividade e a rentabilidade a longo prazo do fundo.

A avaliação da solidez financeira dos inquilinos que ocupam os espaços comerciais nos shoppings é uma preocupação central na gestão de FIIs do segmento de Shopping/Varejo. Santos (2021) destaca que a análise rigorosa dos inquilinos, incluindo sua saúde financeira, histórico de pagamentos e capacidade de gerar tráfego de consumidores, é fundamental para minimizar riscos e garantir a estabilidade na receita do fundo. Estratégias para atrair e manter inquilinos de qualidade são determinantes para o sucesso da gestão de FIIs voltados para esse segmento específico.

Fundo dos Fundos:

Os FIIs do tipo "Fundo dos Fundos" (FoF) investem em cotas de outros fundos imobiliários, proporcionando aos investidores uma maneira diversificada de acessar diferentes estratégias e gestores. A análise desse segmento inclui a avaliação da performance passada e da estratégia de alocação de cada fundo componente, bem como a capacidade do FoF em agregar valor por meio da seleção e gestão eficiente desses ativos (Nakama & Rufino, 2022).

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) do tipo Fundo dos Fundos (FoF) caracterizam-se por alocar seus recursos em cotas de outros FIIs, proporcionando aos investidores uma forma diversificada de exposição ao mercado imobiliário. Essa estratégia é reconhecida pela sua capacidade de oferecer uma carteira amplamente diversificada, composta por diferentes tipos de ativos imobiliários e segmentos. A gestão eficiente de um FoF demanda uma seleção criteriosa dos fundos-alvo, avaliação contínua da performance e estratégias para otimizar a diversificação.

A escolha estratégica dos fundos que compõem o portfólio do FoF é um aspecto crucial na gestão eficiente desse tipo de fundo. A análise de indicadores de desempenho passado, como destaca Palma (2023), fornece insights valiosos sobre a consistência e a rentabilidade dos FIIs que compõem o FoF. Estratégias que consideram a complementaridade entre diferentes segmentos, como lajes corporativas, shopping/varejo e recebíveis imobiliários, são fundamentais para otimizar a diversificação e reduzir riscos específicos de cada categoria.

A avaliação contínua da performance dos FIIs componentes do FoF é essencial para garantir o alinhamento do fundo com os objetivos dos investidores. Santos (2021) destaca que a monitorização constante dos indicadores de desempenho, como a rentabilidade e a vacância dos ativos imobiliários, permite aos gestores tomar decisões informadas sobre a manutenção ou substituição de fundos na carteira do FoF. A flexibilidade na alocação de recursos entre diferentes FIIs é uma característica fundamental na gestão dinâmica desse tipo de fundo.

Estratégias para otimizar a diversificação da carteira do FoF envolvem a busca por oportunidades em diferentes setores do mercado imobiliário. Gonçalves (2023) destaca a importância de uma análise abrangente do mercado para identificar tendências e oportunidades específicas em cada segmento. A adaptação constante às dinâmicas do mercado e a busca por fundos que ofereçam retornos consistentes são práticas essenciais na gestão de FoFs. O entendimento profundo dos objetivos dos investidores e a capacidade de construir uma carteira equilibrada são fatores determinantes para o sucesso da gestão de FoFs no contexto dinâmico do mercado imobiliário.

3. INVESTIMENTO EM IMÓVEIS E SUAS CARACTERÍSTICAS

Bacci (2018) estabeleceu uma distinção entre patrimônio de investimento e propriedades destinadas à moradia, associando o primeiro a aquisições posteriores ao primeiro imóvel, este último designado para fins residenciais. Ele argumenta que considerar investimentos apenas aqueles aplicados em imóveis não destinados à moradia do proprietário é essencial. Para o autor, essa diferenciação é fundamental, pois a finalidade impacta diretamente na relação custo-benefício percebida pelo proprietário, sustentando um "modelo mental utilitarista" pragmático.

Ao focar o mercado imobiliário para investimentos, Bacci (2018) sugere diversas formas de investir, abordando os riscos e possíveis resultados associados. A aquisição de imóveis para aluguel é uma estratégia reconhecida, baseada nos ganhos provenientes da valorização do imóvel ao longo do tempo, além da renda gerada pelo aluguel. Conforme destacado pelo autor, os riscos dessa abordagem incluem a vacância (ausência de inquilinos), inadimplência, necessidade de reparos, despesas para reforma entre locações e a possibilidade de desvalorização do imóvel e, consequentemente, do valor do aluguel.

Bacci (2018) também aponta outra estratégia de investimento, que é a aquisição de imóveis ainda em construção. Essa estratégia é semelhante à anterior, mas difere na condição de não estar completamente pronto e pago. O autor destaca dois riscos associados a essa abordagem: os provenientes da própria construção e o risco de falta de inquilino inicial. No que diz respeito ao primeiro, Bacci (2018) o classifica como baixo, mas alerta para casos em que a construtora enfrenta problemas. Sobre a vacância inicial, Bacci (2018) e De Oliveira Ramos (2018) explicam que ela pode ocorrer devido à entrada simultânea de muitos imóveis novos em um determinado momento, resultando em uma oferta elevada em um mesmo

empreendimento, o que intensifica a concorrência entre eles. Outro fator destacado por Bacci (2018)² e De Oliveira Ramos (2018) é que a aquisição de um imóvel novo é facilitada pelo parcelamento, proporcionado pelas construtoras por meio de crediário próprio.

A estratégia de adquirir um imóvel em construção para fins de aluguel, similar à abordagem anterior, distingue-se pelo fato de que a receita do aluguel será destinada à quitação parcial dos custos de aquisição. Esta estratégia é considerada "alavancada" devido à estrutura financeira empregada na operação (BACCI, 2018). Nas estratégias previamente apresentadas, presume-se que o comprador possui recursos suficientes para cobrir os custos de aquisição e as despesas de manutenção do imóvel, independentemente de estar ocupado imediatamente ou não. Neste contexto, Bacci (2018) destaca que na compra impulsionada, os adquirentes se preparam para enfrentar duas fases distintas: a) uma fase sem renda, seja porque o imóvel não está pronto ou não foi entregue, e após a entrega, está vago; b) uma fase em que o imóvel está alugado, mas a renda proveniente do aluguel contribui para o pagamento das parcelas, auxiliando na redução das despesas mensais de compra. Bacci (2018) alerta para um risco adicional nessa modalidade, relacionado à possível extensão do período de vacância além do estimado.

Assim, a situação em que o adquirente depende da renda do aluguel para quitar as parcelas do imóvel é considerada arriscada, podendo resultar em complicações futuras. Bacci (2018) enfatiza que, apesar de impulsionar o mercado, a compra impulsionada gera um fluxo de caixa negativo por um período prolongado, muitas vezes durante todo o período de aquisição do imóvel. Devido a esse déficit potencial, a estratégia se assemelha mais a um meio de aumento patrimonial do que a uma estratégia de investimento.

A modalidade em que a aquisição do terreno e a construção não são realizadas pelo adquirente final, que se torna o único proprietário do conjunto, é mencionada por Bacci (2018). Nesse cenário, o autor alerta para dois novos riscos: a falta de experiência do adquirente e questões relacionadas ao financiamento.

A construção gerida pelo próprio proprietário tem um ritmo diferente daquela conduzida por uma construtora. Além disso, as despesas e custos ficam a cargo do investidor, que é o proprietário. A falta de experiência pode resultar em gastos excessivos, além de um planejamento inadequado em relação a custos, tamanho e prazos. Esses fatores justificam por que um imóvel pronto pode ser mais custoso, devido à ausência do risco associado à

² Utilizado a fonte de Bacci (2018) para referenciar grande parte do capítulo devido informações precisas do tema e escassez de outras fontes.

construção (BACCI, 2018). A construção própria visa a redução do custo total, à custa do investidor assumir vários outros riscos.

A tentação de especular, ou seja, comprar uma propriedade na esperança de vendê-la com lucro em um futuro próximo, é uma das armadilhas enfrentadas por investidores que optam por investir diretamente em imóveis. Em contrapartida, investir visando renda é comparado a adquirir a melhor fonte, onde a propriedade, quando bem encontrada, gerenciada e mantida, proporciona retornos consistentes em forma de renda mensal, ano após ano, enquanto também se valoriza, resultando em crescimento de capital.

Normalmente, essa estratégia segue um padrão específico: os investidores adquirem propriedades quando o mercado está em baixa e muitos estão vendendo, para posteriormente venderem quando o mercado está em alta e a demanda por propriedades é elevada (De OLIVEIRA RAMOS, 2018). No entanto, a especulação bem-sucedida em propriedades exige timing preciso, taxas substanciais de crescimento de capital, um mercado com demanda superior à oferta, e a capacidade financeira para suportar os custos enquanto um comprador é encontrado (BACCI, 2018).

Bacci (2018) alerta sobre os perigos da especulação com propriedades, destacando que a propriedade é um ativo ilíquido, o que significa que sua venda pode levar meses, especialmente devido aos rigorosos critérios de empréstimo impostos pelos bancos e às atuais baixas taxas de crescimento de capital.

O autor sugere uma estratégia mais sólida, concentrando-se na geração de renda como foco principal. Isso permite que os investidores evitem as armadilhas associadas à especulação com propriedades, ao mesmo tempo em que usufruem das vantagens do investimento direto em imóveis. Ao se concentrar no potencial de geração de renda de uma propriedade, o investidor toma decisões baseadas em fatores que também garantem um crescimento sólido de capital ao longo do tempo e asseguram que a propriedade possa ser vendida por um preço justo no futuro (BACCI, 2018; De OLIVEIRA RAMOS, 2018).

Esses fatores incluem a localização e as amenidades na área, a demanda de aluguel para o tipo específico de propriedade, a condição do edifício e os custos contínuos, entre outros elementos cruciais para o sucesso a longo prazo do investimento em propriedades.

3.1 Comparação entre Investimento em FIIS e Imóveis

Os fundos imobiliários foram concebidos com a finalidade de se tornarem um mecanismo que aprimora a eficiência dos investimentos em imóveis. Nesse contexto, eles demonstram vantagens consideráveis quando comparados ao investimento direto em imóveis por pessoas físicas. Pitta (2000) destaca cinco aspectos principais: acesso, liquidez, custos, gestão profissional e benefício fiscal.

No que concerne ao acesso, o mercado de fundos de investimento imobiliário oferece a investidores comuns a oportunidade de se exporem aos riscos e benefícios de imóveis de grande porte, como edifícios corporativos, galpões logísticos e shopping centers, mesmo com um patrimônio disponível para investimento reduzido. Com cotas geralmente lançadas a R\$ 100,00, praticamente qualquer investidor pode adquirir participação em empreendimentos desse porte por meio dos FIIs.

A maioria dos fundos imobiliários tem suas cotas negociadas em bolsa, uma exigência para usufruir do benefício fiscal da isenção do imposto de renda. Essa característica confere aos investidores a possibilidade de obter liquidez imediata para suas cotas, dependendo do volume médio negociado de cada ativo e do capital total envolvido. Em contrapartida, no investimento direto em imóveis, é comum que o período entre a decisão de venda e o recebimento dos recursos na conta do proprietário leve meses ou até anos. Esse período é significativamente aumentado quando o investidor possui não apenas um, mas vários imóveis. No mercado de fundos imobiliários, a conclusão da compra ou venda geralmente ocorre em poucos dias.

Os custos também se destacam como uma vantagem para os fundos imobiliários. Ao vender um imóvel adquirido diretamente, o investidor normalmente recorre a um corretor imobiliário, que cobra, em média, cerca de 6% pelos serviços prestados, incluindo a assistência com escrituras, certidões e a prospecção de compradores. Já na venda de cotas de fundos imobiliários por meio de plataformas de negociação do mercado financeiro, o processo é mais simples e a única taxa aplicada é a de corretagem.

No investimento direto em imóveis, o custo de oportunidade associado à supervisão do imóvel, busca por locatários, execução de projetos de melhorias, manutenção, documentação e outros custos ao longo do período de investimento pode ser substancial. Os fundos imobiliários, por sua vez, contam com gestores especializados na atividade de investimento imobiliário, cuja taxa de administração, muitas vezes inclusa na taxa global, é compartilhada entre todos os cotistas. Isso se traduz em uma gestão profissional que é

particularmente valiosa para investidores que não possuem especialização imobiliária, reduzindo a probabilidade de prejuízos ou escolhas subótimas.

Um dos benefícios mais atrativos do mercado de FIIs é o benefício fiscal. Os rendimentos distribuídos por esses fundos são totalmente isentos de imposto de renda, desde que o fundo seja negociado em bolsa e o cotista que recebe os rendimentos não detenha mais de 10% do total. Essa isenção, em comparação com as alíquotas de imposto de renda de até 27,5% para aluguéis de imóveis, além do IPTU (imposto Predial e Territorial Urbano) e ITBI (imposto de Transmissão de Bens e Imóveis) em casos de venda, torna os FIIs uma opção atrativa não apenas em comparação com imóveis diretos, mas também tem atraído considerável interesse de investidores de renda fixa.

3.2 Análise de Indicadores de FIIS

Chinzarian e Grossman (2024) indicam para analisar um Fundo de Investimento Imobiliário (FII), um dos indicadores-chave a serem observados é o DividendYield (DY), que representa o rendimento de dividendos em relação ao valor de mercado da cota. Esse indicador é calculado dividindo o valor do último rendimento pago por cota pelo valor atual da cota, multiplicado por cem. A análise do histórico de distribuição de rendimentos é crucial, pois um FII que paga rendimentos de forma consistente indica resultados positivos em suas operações. No entanto, é importante ressaltar que o pagamento passado de dividendos não garante pagamentos futuros, e o DY, assim como outros indicadores, não deve ser considerado isoladamente na tomada de decisões de investimento.

Outro indicador relevante é o preço dividido pelo valor patrimonial (P/VPA), que indica se o preço da cota está sobrevalorizado ou subvalorizado. Esse indicador é obtido dividindo o preço atual da cota pelo valor patrimonial da cota, sendo este último calculado pela divisão do valor do patrimônio líquido do fundo pela quantidade de cotas emitidas. Resultados menores que 1 indicam que a cota está sendo negociada abaixo de seu valor patrimonial (com deságio), enquanto resultados maiores que 1 indicam negociação acima do valor patrimonial (com ágio).

Outras informações cruciais incluem a data de início do fundo, seu patrimônio líquido e o número de cotistas. Esses dados, em conjunto, fornecem uma referência sobre a consolidação do fundo no mercado. A verificação da participação do fundo no IFIX (índice

de fundos imobiliários) pode indicar sua liquidez, já que o volume de negociação é um critério para inclusão no índice.

Para os FIIs do tipo tijolo (que investem diretamente em imóveis), é essencial observar quais imóveis compõem seu patrimônio, considerando a localização geográfica. Imóveis em regiões de grande potencial econômico tendem a ter maior potencial de valorização e menores taxas de vacância.

3.3 IFIX – Índice de Fundos Imobiliários BM&FBOVESPA

Instituído em 2012, Anbima (2014) define que o IFIX tem como propósito mensurar o desempenho de uma carteira composta por cotas de fundos imobiliários listados para negociação nos ambientes de bolsa ou balcão organizado, ambos administrados pela BM&FBovespa. A seleção das cotas é baseada em critérios de liquidez, e a carteira é ponderada pelo valor de mercado total (número total de cotas emitidas multiplicado por sua última cotação).

O IFIX não apenas reflete as variações no valor das cotas, mas também considera o impacto da distribuição de rendimentos do fundo, sendo, portanto, um indicador que avalia o retorno total do investimento em cotas de fundos imobiliários de sua carteira. Para integrar o índice, os fundos imobiliários devem satisfazer a critérios específicos de negociabilidade nos 12 meses anteriores; caso não atendam, são excluídos da carteira nas avaliações periódicas ao final de sua vigência. Fundos cancelados ou liquidados durante o período de vigência da carteira também são excluídos da base de cálculo do índice.

O IFIX serve como referência para administradores, gestores e investidores, permitindo a comparação não apenas do retorno das cotas de um fundo específico, mas também da volatilidade em relação a esta carteira teórica.

4. ESTUDO DE CASO ENTRE OS FUNDOS HGLG11 E XPML11

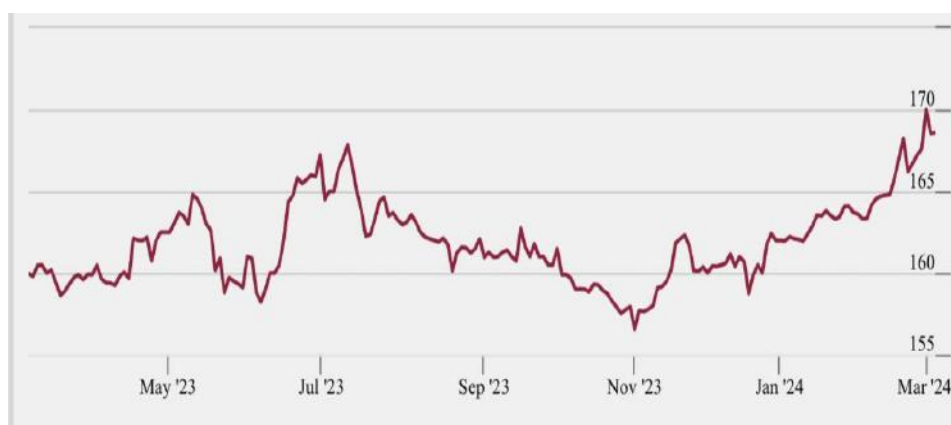
4.1 HGLG11

O Fundo de Investimento Imobiliário (FII) HGLG11 se destaca como uma opção atrativa, sendo mencionado em diversas análises de especialistas. Scolese et al. (2015) apontam que fundos imobiliários oferecem diversificação e flexibilidade, podendo compor carteiras com

diferentes tipos de ativos, incluindo shoppings, hotéis e hospitais. A gestão eficiente do HGLG11, que não requer a intervenção direta do investidor nas questões burocráticas.

No que tange a informações estratégicas deste fundo, podemos destacar que possui representação no IFIX de 4,37%, quantidade de cotas no total de 33.787.575 e liquidez média diária nos últimos 30 dias no valor de R\$7.277.745,08. Ademais, apresentou dividendos yield (DY) nos últimos 12 meses por volta de 8,05%, vacância está em 8,9% e P/VPA em torno de 1,07 (Clube FII, 2024). Em relação à cota, o valor se encontra em R\$168,94, tendo a variação de um ano representado no gráfico abaixo.

Figura 3 – Valores diários de cotação HGLG11



Fonte: Clube FII (2024).

A transparência no mercado de FIIs é evidenciada por fontes como Rocha Lima Jr. (2011), que ressalta a negociação eletrônica e a divulgação regular de informações pela bolsa de valores, proporcionando segurança aos investidores. O HGLG11, ao ser negociado em plataforma eletrônica, beneficia-se desse ambiente transparente, conforme preconizado pela Anbima (2013).

CVM (2010) destaca a acessibilidade ao mercado imobiliário proporcionada pelos FIIs, tornando-o viável para investidores individuais. O HGLG11, ao seguir essa tendência, oferece uma alternativa de investimento imobiliário mais acessível. Além disso, Itaú (2013) ressalta que, em situações de planejamento sucessório, os FIIs, como o HGLG11, podem evitar disputas judiciais e obstáculos, facilitando a gestão patrimonial.

Os riscos associados aos FIIs são discutidos por diversas fontes. Santos (2022) aponta riscos de mercado financeiro, como eventos políticos e econômicos, enquanto Ferreira et al. (2020) mencionam riscos jurídicos e regulatórios. HGLG11, por ser parte desse universo, está sujeito a esses riscos, e os investidores devem considerar tais aspectos.

A legislação e tributação dos FIIs no Brasil são temas cruciais. A Lei nº 6.385/76, segundo Nakama e Rufino (2022), estabeleceu a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que regula e fiscaliza os valores mobiliários, incluindo cotas de FIIs como o HGLG11. Já a Lei nº 8.668/93, conforme Schotten e Ibanez (2020), consolidou as disposições tributárias dos FIIs. Ambas as leis são fundamentais para compreender o ambiente regulatório do HGLG11.

A Resolução CMN nº 3.792/09, citada por Santos (2022), classificou os FIIs em investimentos estruturados, afetando diretamente a tributação desses fundos, incluindo o HGLG11. A Lei nº 11.033/04, mencionada por Cavalvanti Neto et al. (2023), trouxe isenção de imposto de renda para rendimentos distribuídos pelos FIIs com negociação exclusiva em bolsa, beneficiando cotistas do HGLG11.

A Instrução CVM nº 472/08, conforme Roque e Dias (2021), trouxe uma nova regulamentação para a constituição e administração dos FIIs, impactando diretamente fundos como o HGLG11. Já a Instrução CVM nº 516/11, de acordo com Palma (2023), revogou normas anteriores, estabelecendo critérios contábeis para os FIIs, proporcionando mais transparência.

A recente implementação de um capítulo específico para FIIs pela Anbima demonstra o constante aprimoramento das práticas regulatórias desses fundos, incluindo o HGLG11. Essas medidas contribuem para a segurança e confiança dos investidores.

Em relação aos FIIs listados em bolsa, Yokoyama (2014) destaca variáveis que influenciam seus retornos. O HGLG11, ao ser cotado em bolsa, está sujeito a essas variáveis, e investidores devem considerar esses fatores ao avaliar seu desempenho.

A rentabilidade dos FIIs é um ponto crucial, e a diversidade na lista de recomendações destaca opções atrativas. Santos et al. (2021) ressaltam a resiliência de ações e FIIs, mencionando que em 2020, mesmo em cenários desafiadores, esses fundos demonstraram sua robustez. O HGLG11, com uma rentabilidade sólida, contribui para essa resiliência, conforme apontado por diferentes analistas.

Setores recomendados para investimento em FIIs também são discutidos por estudiosos. Gonçalves (2023) destaca o papel dos FIIs no desenvolvimento urbano. O HGLG11, com sua atuação em setores estratégicos, contribui para o desenvolvimento urbano, alinhando-se a esse cenário destacado por Gonçalves.

Considerando a diversificação dos setores, o HGLG11, junto com outros FIIs, oferece opções em fundos de fundos (FOFs), fundos de shoppings e varejo, logístico/industrial, escritórios, híbridos e outros. Essa variedade é crucial para atender às diferentes preferências e objetivos de investidores, conforme recomendado por Palma (2023).

Um aspecto notável é o aumento significativo no número de investidores em FIIs. Santos (2022) destaca um acréscimo de 334 mil cotistas em um período específico, atingindo 2,3 milhões. O HGLG11, como parte desse cenário, contribui para a popularização dos FIIs entre os investidores, conforme apontado por diferentes fontes.

A análise de ganhos e rentabilidade é crucial, considerando a isenção de impostos em determinadas situações. Gonçalves (2023) menciona que fundos imobiliários estão isentos de impostos sobre receitas, ganhos de capital e renda. O HGLG11, ao seguir essa isenção, oferece um ambiente fiscalmente favorável para os investidores, promovendo a atratividade desse fundo.

É fundamental compreender a composição da lista de recomendações de FIIs e os critérios para inclusão. Rocha Lima Jr. (2011) menciona a importância de considerar o potencial de valorização e os dividendos atrativos ao formular essas recomendações. O HGLG11, como destaque nessas listas, demonstra não apenas potencial de valorização, mas também um histórico consistente de pagamento de dividendos.

A diversidade geográfica dos ativos dos FIIs é um fator a ser considerado. A variedade na localização dos ativos contribui para a mitigação de riscos, conforme apontado por Almeida (2018). O HGLG11, ao diversificar geograficamente seus investimentos, adota uma abordagem alinhada a essas boas práticas recomendadas por especialistas.

A importância da análise de mercado e das tendências econômicas é enfatizada por diversos autores, como Cavalvanti Neto et al. (2023), ao discutir a relevância de considerar

fatores macroeconômicos. O HGLG11, por se posicionar estrategicamente diante dessas tendências, demonstra a importância de uma abordagem proativa na gestão de FIIs.

Ao avaliar as opções de FIIs, é essencial considerar a análise do prêmio entre o IFIX e outros indicadores, como a NTN-B 2035. Pires (2023) destaca esse prêmio como um indicador atrativo, e o HGLG11, ao manter um prêmio considerável, reforça sua posição como uma oportunidade de investimento.

A interconexão entre o mercado financeiro e o desempenho dos FIIs é um tema recorrente em estudos. Ibanez (2019) ressalta a influência de eventos econômicos e políticos no mercado financeiro, o que impacta diretamente os FIIs, incluindo o HGLG11. A compreensão dessas interconexões é crucial para investidores ao avaliar o ambiente de FIIs.

Considerando o papel dos FIIs na economia, Amaral et al. (2020) destacam a contribuição desses fundos para o desenvolvimento do mercado imobiliário, impulsionando investimentos em setores estratégicos. O HGLG11, ao participar ativamente desse cenário, contribui para a dinâmica econômica ao investir em ativos imobiliários relevantes.

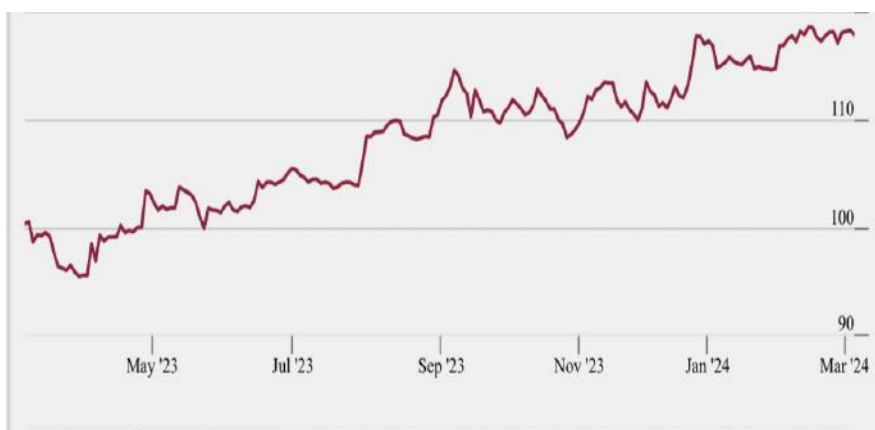
Observa-se que o HGLG11 destaca-se como uma opção atrativa no universo de FIIs, sendo respaldado por análises de diversos especialistas. A diversidade de setores, a gestão eficiente, a transparência regulatória, a resiliência em momentos desafiadores e a isenção fiscal são elementos que reforçam a atratividade desse fundo. Ao integrar considerações de diferentes fontes, os investidores podem formar uma visão abrangente sobre o HGLG11 e seu papel no contexto dinâmico do mercado de fundos imobiliários.

4.2 XPML11

O Fundo de Investimento Imobiliário XPML11, assim como o HGLG11, destaca-se como uma opção relevante no cenário de fundos imobiliários, sendo objeto de análises e recomendações de especialistas. A diversificação de ativos é um dos benefícios dos FIIs, permitindo a inclusão de diferentes segmentos imobiliários em uma carteira. O XPML11, ao adotar essa abordagem diversificada, contribui para a gestão eficiente e a minimização de riscos.

No que tange a informações estratégicas deste fundo, podemos destacar que possui representação no IFIX de 2,9%, quantidade de cotas no total de 33.189.356 e liquidez média diária nos últimos 30 dias no valor de R\$ 10.078.981,60. Ademais, apresentou dividendos yield (DY) nos últimos 12 meses por volta de 8,59%, vacância está em 4,4% e P/VPA em torno de 1,06 (Clube FII, 2024). Em relação à cota, o valor se encontra em R\$118,00 tendo a variação de um ano representado no gráfico abaixo.

Figura 4 – Valores diários de cotação XPML11



Fonte: Clube FII (2024).

A transparência no mercado de FIIs, conforme preconizado por entidades reguladoras é um fator crucial. Santos (2022) destaca a importância da divulgação regular de informações para proporcionar segurança aos investidores. O XPML11, ao aderir a essa transparência, beneficia-se do ambiente regulatório que visa assegurar a integridade do mercado, conforme sugerido por Roque e Dias (2021).

A acessibilidade ao mercado imobiliário é um dos atrativos dos FIIs. A facilidade de investir em ativos imobiliários por meio de cotas de fundos, como o XPML11, torna esse mercado mais acessível a investidores individuais, conforme preconizado pela CVM (2010).

Os riscos inerentes aos FIIs são uma consideração importante para os investidores, como mencionado por Ferreira et al. (2020). Riscos de mercado, jurídicos e regulatórios afetam fundos como o XPML11, e uma análise cuidadosa desses fatores é crucial para uma decisão de investimento informada.

A legislação e tributação que regem os FIIs são elementos fundamentais a serem considerados pelos investidores. A Lei nº 8.668/93, segundo Schotten e Ibanez (2020), consolidou as disposições tributárias desses fundos, influenciando diretamente o XPML11. A isenção de imposto de renda para rendimentos distribuídos por FIIs com negociação exclusiva em bolsa, estabelecida pela Lei nº 11.033/04, é um benefício fiscal relevante para cotistas do XPML11, conforme apontado por Cavalvanti Neto et al. (2023).

A regulamentação específica para os FIIs, como a Instrução CVM nº 472/08, impacta diretamente o XPML11, conforme discutido por Roque e Dias (2021). A constante evolução das práticas regulatórias, evidenciada pela criação de capítulos específicos para FIIs por entidades como a Anbima, reforça a importância de uma gestão alinhada às melhores práticas de mercado.

A diversidade geográfica na composição de ativos dos FIIs é um fator estratégico, como discutido por Almeida (2018). O XPML11, ao diversificar geograficamente seus investimentos, adota uma abordagem alinhada às boas práticas recomendadas por especialistas, mitigando riscos associados à concentração em uma única região.

A influência de eventos econômicos e políticos nos FIIs, destacada por Ibanez (2019), é um aspecto relevante ao avaliar o desempenho do XPML11. A compreensão das interconexões entre o mercado financeiro e fatores externos é crucial para investidores que buscam tomar decisões informadas.

A contribuição dos FIIs para o desenvolvimento do mercado imobiliário é ressaltada por Amaral et al. (2020). O XPML11, ao participar ativamente desse cenário, contribui para a dinâmica econômica ao investir em ativos imobiliários estratégicos, como destacado por Gonçalves (2023).

A análise de ganhos e rentabilidade é central na avaliação de FIIs, como enfatizado por Santos et al. (2021). O XPML11, ao apresentar uma rentabilidade sólida, contribui para a resiliência desse tipo de investimento, mesmo em cenários desafiadores, conforme destacado por diferentes analistas.

Setores recomendados para investimento em FIIs também são discutidos por estudiosos. A diversificação de setores, como fundos de fundos (FOFs), fundos de shoppings e varejo,

logístico/industrial, escritórios, híbridos e outros, é essencial para atender às diferentes preferências e objetivos de investidores, conforme recomendado por Palma (2023). O XPML11, ao oferecer essa variedade, proporciona opções atrativas aos investidores.

O aumento significativo no número de investidores em FIIs, como apontado por Santos (2022), é um fenômeno observado também no contexto do XPML11. Esse crescimento contribui para a popularização dos FIIs entre os investidores, refletindo a atratividade desses fundos como veículos de investimento.

A análise do prêmio entre o IFIX e outros indicadores, como a NTN-B 2035, é uma consideração importante. Pires (2023) destaca esse prêmio como um indicador atrativo, e o XPML11, ao manter um prêmio considerável, reforça sua posição como uma oportunidade de investimento, conforme discutido por diferentes analistas.

A compreensão da composição da lista de recomendações de FIIs e dos critérios para inclusão é fundamental. Rocha Lima Jr. (2011) ressalta a importância de considerar o potencial de valorização e os dividendos atrativos ao formular essas recomendações. O XPML11, como destaque nessas listas, demonstra não apenas potencial de valorização, mas também um histórico consistente de pagamento de dividendos, como apontado por diferentes fontes.

Desta forma, o XPML11 emerge como uma opção atrativa no universo de FIIs, respaldado por análises de diversos especialistas. A diversidade de setores, a gestão eficiente, a transparência regulatória, a resiliência em momentos desafiadores e a isenção fiscal são elementos que reforçam a atratividade desse fundo. Ao considerar diferentes perspectivas, os investidores podem formar uma visão abrangente sobre o XPML11 e seu papel dinâmico no mercado de fundos imobiliários.

4.3 Análise comparativa dos Fundos

A comparação entre os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) HGLG11 e XPML11 revela nuances distintas, oferecendo aos investidores opções diversificadas para alocar recursos no mercado imobiliário. Iniciando suas atividades em dezembro de 2010, o HGLG11, gerido pelo Credit Suisse Hedging-Griffo, apresenta uma trajetória consolidada e diversificada. Sua abordagem compreende setores amplos, como shoppings, logística e escritórios,

proporcionando uma carteira abrangente. Com uma taxa de administração competitiva de 0,35% ao ano, o HGLG11 busca atrair investidores em busca de uma gestão eficiente e uma variedade de ativos.

Por outro lado, o XPML11, sob a gestão da XP Vista Asset Management, ingressou no mercado em junho de 2018, trazendo uma perspectiva mais recente e focada. A abordagem diversificada do XPML11 concentra-se em setores específicos, como logística, industrial e híbrido. Apesar de sua taxa de administração mais elevada, atingindo 0,80% ao ano, o XPML11 busca cativar investidores com uma estratégia inovadora e a promessa de uma gestão eficiente.

Ambos os FIIs adotam uma política mensal de distribuição de proventos, proporcionando uma fonte regular de renda aos investidores. Contudo, a escolha entre HGLG11 e XPML11 dependerá das preferências individuais dos investidores, considerando fatores como histórico de rentabilidade, setores de atuação, gestão e apetite para riscos. Essa comparação oferece uma visão abrangente das diferenças fundamentais entre esses FIIs, permitindo que os investidores tomem decisões informadas em conformidade com suas estratégias de investimento.

Tabela 1 - Principais Diferenças entre HGLG11 e XPML11:

Características	HGLG11	XPML11
Gestora	Credit Suisse Hedging-Griffo	XP Vista Asset Management
Data de Início	20/12/2010	28/06/2018
Setores de Atuação	Diversificado (shoppings, logística, escritórios, entre outros)	Logística, industrial, híbrido, entre outros
Patrimônio Líquido	Variável	Variável
Quantidade de Ativos	Varia ao longo do tempo	Varia ao longo do tempo
Rentabilidade Anual Média	Varia anualmente	Varia anualmente
Taxa de Administração	0,6% a.a.	0,75% a.a.

Taxa de Performance	Não há.	20% sobre o que exceder o IPCA + 6%
Política de Distribuição	Mensal	Mensal

Fonte: Elaboração do autor (2024).

Tabela 2 - Principais Semelhanças entre HGLG11 e XPML11:

Características	HGLG11	XPML11
Tipo de Fundo	FII (Fundos de Investimento Imobiliário)	FII (Fundos de Investimento Imobiliário)
Negociação em Bolsa	Sim	Sim
Isenção de Imposto	Sim	Sim
Transparência	Alta	Alta
Acessibilidade	Acesso para investidores individuais	Acesso para investidores individuais

Fonte: Elaboração do autor (2024).

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) HGLG11 e XPML11, embora compartilhem semelhanças inerentes à natureza desse tipo de investimento, apresentam nuances significativas em suas estruturas e estratégias.

- Gestora e Início: Ambos são geridos por instituições financeiras renomadas, com HGLG11 sob a gestão do Credit Suisse Hedging-Griffo e XPML11 pela XP Vista Asset Management. No entanto, HGLG11 iniciou suas operações em dezembro de 2010, enquanto XPML11 entrou no mercado em junho de 2018, refletindo diferentes históricos de atuação.

- Setores de Atuação: A diversificação de ativos é notável no HGLG11, englobando shoppings, logística, escritórios, entre outros. Em contrapartida, XPML11 tem uma abordagem diversificada, incluindo logística, industrial, híbrido, entre outros, com um foco mais concentrado.

- Taxas: As taxas também diferem. HGLG11 possui uma taxa de administração de 0,6% ao ano, enquanto XPML11 apresenta uma taxa mais elevada, alcançando 0,75% ao ano.

Destaca-se que HGLG11 não possui taxa de performance, enquanto XPML possui lastreada no IPCA + 6%.

- Política de Distribuição: Ambos adotam uma política mensal de distribuição de proventos, proporcionando uma fonte regular de renda para os investidores.

- Rentabilidade e Ativos: A rentabilidade anual média varia para ambos e depende das condições do mercado. A quantidade de ativos detidos pelos fundos também varia ao longo do tempo, refletindo ajustes estratégicos e oportunidades de mercado.

- Impostos e Regulamentação: Ambos os fundos gozam de isenção de imposto de renda sobre os rendimentos distribuídos. Estão sujeitos à regulamentação da CVM, com leis específicas que impactam a tributação e operação dos FIIs.

- Transparência e Acessibilidade: HGLG11 e XPML11 compartilham características importantes, como a transparência, evidenciada por negociações em plataformas eletrônicas e divulgação regular de informações. Ambos visam tornar o investimento em ativos imobiliários mais acessível, seguindo a tendência de FIIs no Brasil.

Enquanto HGLG11 destaca-se por sua longa trajetória, gestão diversificada e taxas mais baixas, XPML11 apresenta uma abordagem mais recente com diversificação em setores específicos e taxas mais elevadas. A escolha entre eles dependerá das preferências e objetivos individuais do investidor, considerando fatores como histórico de rentabilidade, gestão, e setores de atuação.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao encerrar esta pesquisa sobre os Fundos de Investimento Imobiliário HGLG11 e XPML11, é possível destacar as principais conclusões e insights obtidos ao longo da análise comparativa desses dois ativos no mercado financeiro. Ambos os FIIs se destacam como opções atrativas, cada qual apresentando características únicas que podem atender a diferentes perfis de investidores. A diversificação de setores e a gestão eficiente emergem como elementos essenciais na análise desses fundos.

Em primeiro lugar, a trajetória histórica e a experiência da gestão revelam-se fatores determinantes na avaliação do potencial de um FII. HGLG11, com sua gestão consolidada sob o Credit Suisse Hedging-Griffo, oferece aos investidores uma longa história de sucesso e expertise no mercado. Por outro lado, XPML11, sob a administração mais recente da XP Vista Asset Management, evidencia uma abordagem dinâmica e adaptativa às mudanças no cenário econômico.

A diversificação de setores nos ativos de HGLG11 se destaca como uma estratégia robusta para mitigar riscos e proporcionar aos investidores exposição a diferentes segmentos do mercado imobiliário. Em contrapartida, XPML11 opta por uma abordagem mais concentrada, focando em setores específicos como logística, industrial e híbrido. A escolha entre essas estratégias dependerá da preferência individual do investidor e de sua visão sobre a alocação de ativos.

As taxas de administração e performance também desempenham um papel significativo na decisão de investimento. HGLG11, com uma taxa de administração inferior, atrai investidores em busca de custos mais baixos. XPML11, por sua vez, oferece uma taxa de performance vinculada ao IPCA + 6%, proporcionando um potencial de retorno adicional, mas com uma taxa de administração um pouco mais elevada.

As políticas de distribuição de proventos mensais em ambos os fundos representam um atrativo para os investidores em busca de renda consistente. Essa característica, aliada à resiliência demonstrada por ambos os fundos em momentos desafiadores do mercado, contribui para fortalecer a confiança dos investidores.

A escolha entre HGLG11 e XPML11 dependerá de uma análise cuidadosa por parte dos investidores, considerando seus objetivos financeiros, tolerância ao risco e visão de longo prazo. Ambos os fundos oferecem oportunidades de investimento sólidas, e a decisão final deve ser baseada em uma compreensão holística das características, desempenho histórico e perspectivas futuras de cada FII. Esta pesquisa visa fornecer uma base sólida para que os investidores tomem decisões informadas e alinhadas com suas metas financeiras.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Leo Marques Silva. Análise da rentabilidade dos investimentos em fundos imobiliários no Brasil. 2021.

BACCI, André L F S. Introdução aos Fundos de Investimento Imobiliário. 2018. Edição do Kindle

B3. Boletim Mensal: fundos imobiliários. São Paulo: B3. 2021. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimentos/fii/boletim-mensal/. Acesso em 09 Jan. 2024

CAVALCANTI NETO, J., ARAÚJO, G. N., ARAÚJO, A. C., PEREIRA, D. A. D. M., & DINIZ, B. P. Aplicação dos métodos ahp e AHP-GAUSSIANO para seleção de fundos imobiliários do setor logístico para formação de uma carteira de investimento. 2023.

CLUBE FII. (2024). CLUBE FII. Disponível em <https://www.clubefii.com.br/fiis/HGLG11>. Acesso em 05 Mar 2024.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Fundos de Investimento Imobiliário. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/cadernos/cvm-caderno-6.pdf/view>. Acesso em: 11 Dez. 2023.

DA ROCHA LIMA JR, João. Fundos imobiliários têm futuro no Brasil? **Real Estate Mercado**, 2011.

DE OLIVEIRA RAMOS, João H M. Investindo em Fundos de Investimento Imobiliário: Um panorama sobre a realidade nacional dos FIIs. 2018. Edição do Kindle.

FERREIRA, Amanda Pina; GONZALES, Alexandre; DE ALMEIDA SANTOS, Fernando. Efeitos de eventual término da isenção do imposto de renda dentro de fundos de investimento imobiliário. **Refas-Revista Fatec Zona Sul**, v. 6, n. 3, p. 27-49, 2020.

GENIAL INVESTIMENTOS. Economia Brasileira 2016-2022: Das Reformas ao Crescimento. Disponível em: <https://analisa.genialinvestimentos.com.br/o-economista/economia-brasileira-2016-2022-das-reformas-ao-crescimento/>. Acesso em: 12 Dez. 2023.

GONÇALVES, Thiago Oliveira. Fundos de investimento imobiliário (fiis) e desenvolvimento urbano. 2023.

INVESTOPEDIA. Real Estate Investment Trust (REIT). Disponível em: <https://www.investopedia.com/terms/r/reit.asp>. Acesso em: 17 de Dezembro de 2023.

NAKAMA, Vinicius Kuboyama; RUFINO, Beatriz. Os fundos de investimento como movimento do complexo financeiro-imobiliário no Brasil. **revista brasileira de estudos urbanos e regionais**, v. 24, 2022.

PALMA, A. N. Análise de risco: uma comparação entre fundos imobiliários e demais formas de investimento. 2023. 84 f. Trabalho de Conclusão de Curso – Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2023.

REIT. Whatis a REIT? Disponível em: <https://www.reit.com/what-reit>. Acesso em: 18 Dez. 2023.

ROQUE, Pamela Gabrielle Romeu Gomes; DIAS, Sérgio Luiz Verardi. Perda da tributação especial nos Fundos de Investimento Imobiliários e incidência no art. 2º da Lei 9.779/99. 2021.

SANTOS, Lorrany Rosa. Mensuração e evidenciação de investimentos em fundos imobiliários: análise da conformidade legal e normativa. 2021.

SANTOS, Rebeca Michaelis Sequeira. Um estudo sobre a resiliência de ações e fundos imobiliários: uma observação no ano de 2020. **Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis)-Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2022.**

SCHOTTEN, PAULO CESAR; IBANEZ, DANIEL. POR QUE ALUGAR IMÓVEIS NÃO É TÃO RENTÁVEL QUANTO INVESTIR EM FUNDOS IMOBILIÁRIOS?. **Encontro Internacional de Gestão, Desenvolvimento e Inovação (EIGEDIN)**, v. 4, n. 1, 2020.

SCOLESE, D., Bergmann, D. R., Silva, F. L. da, & Savoia, J. R. F. (2015). ANÁLISE DE ESTILO DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS NO BRASIL. **Revista De Contabilidade E Organizações**, 9(23), 24-35, 2015.

UQBAR. **Fundos de Investimento Imobiliário (FII)** - Anuário 2022. Disponível em: <https://lp.uqbar.com.br/anuarios2022/fii.php>. Acesso em: 13 Jan. 2024.

URBE.ME LAB. **BDRs de REITs: Conheça este Tipo de Investimento**. Disponível em: <https://urbe.me/lab/bdrs-de-reits-conheca-este-tipo-de-investimento/#2>. Acesso em: 13 Jan. 2024.

WIKIPEDIA. **Real Estate Investment Trust**. Disponível em: https://en.wikipedia.org/wiki/Real_estate_investment_trust. Acesso em: 13 Jan. 2024.

YOKOYAMA, Karen Yuraki. **Os fundos de investimento imobiliário listados em bolsa e as variáveis que influenciam seus retornos**. 2014.