

Introdução a Fundos Imobiliários (FIIs)

Ross et al. (2022), capítulo 08

Marcelo S. Perlin

EA-UFRGS

06/05/2026

Sumário

- Introdução
- Segmentos e Tipos de FIIs
- Como avaliar um FII e os seus riscos?
- FIIs na Prática

Introdução

O que são FIIs?

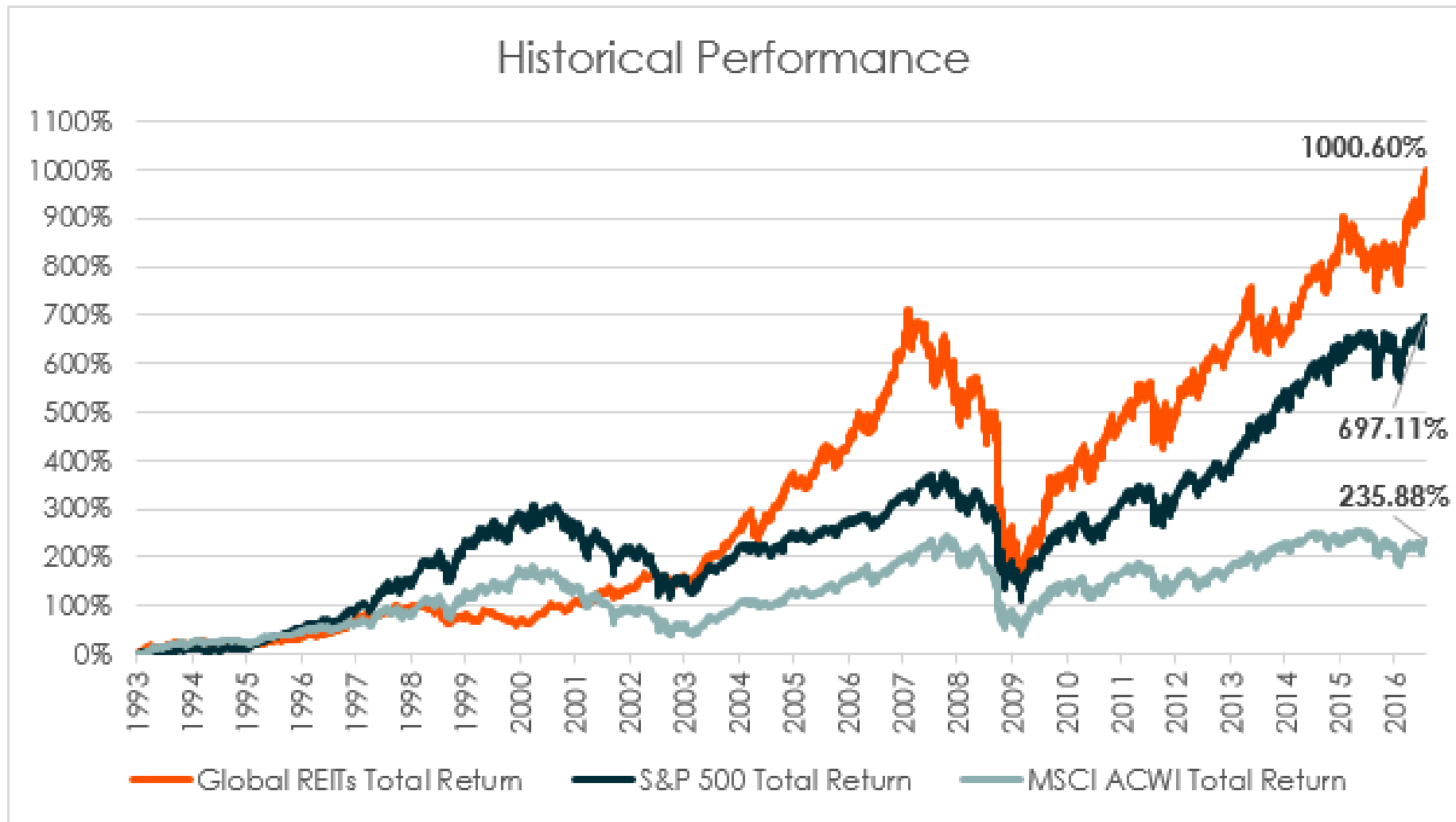
Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) é um contrato típico do mercado de renda variável, onde existe uma comunhão de recursos destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários.

- Semelhante a uma ação de uma empresa, o FII é uma forma de investir em imóveis sem precisar comprar um imóvel físico inteiro, pois o patrimônio do fundo é dividido em **cotas**
- O cotista tem direito a receber uma parcela das receitas (aluguéis, juros) proporcional ao número de cotas que possui
- São negociados na bolsa de valores (B3) de forma semelhante a ações

Imóvel Físico vs. FIIs

- **Liquidez:** FIIs podem ser vendidos em D+2 na bolsa; um imóvel pode levar meses ou anos
- **Fracionamento:** É possível investir com valores muito baixos (ex: R\$ 10 ou R\$ 100) de forma diversificada
- **Gestão Profissional:** Uma equipe especializada administra os inquilinos e os imóveis
- **Diversificação:** Um único Fundo pode ter dezenas de imóveis com centenas de inquilinos
- **Isenção de IR:** Os rendimentos (dividendos) distribuídos aos cotistas pessoa física são geralmente **isentos** de Imposto de Renda

Performance de FIIs no longíssimo prazo (USA)



Source: Bloomberg. Data from 12/31/92 to 7/29/16. Global REITs measured by S&P Global REITs index.

Performance de REITs nos EUA - fonte: [globalxetfs](http://globalxetfs.com)

Como funciona a Distribuição de Rendimentos?

- Pela lei ([Lei 8.668/93](#)), os FIIs devem distribuir no mínimo **95% do lucro** apurado em **regime de caixa** a cada semestre
- No entanto, a grande maioria dos fundos opta por realizar distribuições **mensais**
- Essa constância atrai investidores buscando geração de renda passiva (viver de aluguéis)
- A isenção de IR sobre esses proventos mensais é o grande atrativo da classe de ativos no Brasil

Segmentos e Tipos de FIIs

Principais Tipologias

Fundos de Tijolo

- Investem em imóveis físicos (reais)
- O fundo constrói, adquire ou aluga os imóveis
- Renda majoritariamente dos contratos de aluguel
- Tipos de fundos de tijolos:
 - Lajes corporativas
 - Shoppings
 - Galpões logísticos e industriais
 - Desenvolvimento imobiliário
 - Hotéis

Fundos de Papel (Recebíveis)

- Investem em instrumentos financeiros atrelados ao mercado imobiliário (CRI, LCI, etc)
- Fundos agregam dezenas de contratos de dívidas indexadas a taxa de juros e inflação
- Geralmente pagam maior renda (maior *dividend yield*), porém cota não se valoriza tanto quanto os fundos de tijolo

Fundos de Tijolo: Shopping Centers

- **Portfólio:** Investem na aquisição de participações em Shopping Centers (cotas de shoppings ou propriedades inteiras).
- **Receitas Múltiplas:** aluguéis fixos, aluguéis percentuais (atrelados ao volume de vendas dos lojistas) e da exploração do estacionamento.
- **Sazonalidade:** Apresentam variações de receita ao longo do ano, com picos de distribuição gerados por datas comemorativas (Natal, Dia das Mães, Black Friday).
- **Proteção contra Inflação:** Como as vendas dos lojistas tendem a acompanhar o aumento geral de preços, esses fundos oferecem boa proteção inflacionária.

Fundos de Tijolo: Galpões Logísticos e Industriais

- **Portfólio:** Investem em grandes galpões logísticos e instalações industriais, fundamentais para a cadeia de suprimentos (ex: e-commerce).
- **Inquilinos e Contratos:** Focam em contratos de aluguel de **longo prazo** (muitas vezes atípicos) com grandes empresas, garantindo maior previsibilidade de receita.
- **Estabilidade de Receita:** Menor rotatividade de inquilinos em comparação a lajes corporativas, devido ao alto custo de mudança de uma operação logística.
- **Risco de Vacância:** Embora o tempo de vacância de um galpão possa ser maior, os contratos longos com pesadas multas rescisórias mitigam esse risco no curto prazo.

Como avaliar um FII e os seus riscos?

Indicadores Quantitativos (Tijolo)

1. **DY CAGR, Crescimento Dividendos:** Crescimento do rendimento ao longos dos anos
2. **Tempo de mercado:** Fundos mais novos são mais arriscados (mínimo 5 anos)
3. **Vacância::** Percentual de vacância (física e financeira). Quanto menor, melhor.
4. **Dividend Yield (DY %):** (Dividendo dos últimos 12 meses / Preço Atual da cota) – **CUIDADO, alto DY geralmente é um sinal de algo errado**
5. **P/VP (Preço / Valor Patrimonial):** (Valor de Mercado Total / Valor de Avaliação dos Ativos do Fundo). **CUIDADO, baixo P/PV geralmente é sinal de algo errado.**

Análise Qualitativa

1. **Poder de reajuste:** Capacidade do fundo de reajustar os aluguéis acima da inflação (ex: contratos atrelados ao IPCA)
2. **Tipo de Inquilino e imóvel:** Empresas sólidas e de grande porte são mais confiáveis. Lajes corporativas são mais arriscadas que galpões logísticos, por exemplo
3. **Vencimento e Tipos de Contrato:** Contratos típicos (3-5 anos) vs. atípicos (10-15 anos com garantias rigorosas)
4. **Gestora e Governança:** O histórico do administrador importa muito. O investidor depende de gestão ética.

O que pode dar errado?

- **Risco de Vacância:** O inquilino sai, rompendo contrato, e o imóvel fica vazio. Além de perder o aluguel, o fundo passa a pagar condomínio e IPTU.
- **Risco de Inadimplência:** O locatário atrasa ou deixa de pagar o aluguel.
- **Risco de Cotação:** Em momentos de taxa Selic alta, outros rendimentos fixos pagam mais, fazendo a cota dos FIIs se desvalorizar para se tornarem um investimento mais atraente no seu comparativo.
- **Risco Político:** Risco sobre alterações na isenção do IR dos proventos de FIIs na legislação vigente.
- **Risco ambiental:** Risco de desvalorização do imóvel por questões ambientais (ex: enchentes, deslizamentos, etc).

FIIIs na Prática

XPML11 (Shopping Centers)

- IPO em 2017, 16 shoppings no portfólio
- Foco em imóveis AAA (alta qualidade), em 7 distintos estados do país
- Alta liquidez (média diária de R\$ 1,5 milhões)
- Dividend Yield (DY) de 9,91%

XPML11: Fluxos de caixa

Fluxos de caixa anuais na compra de uma ação de XPML11

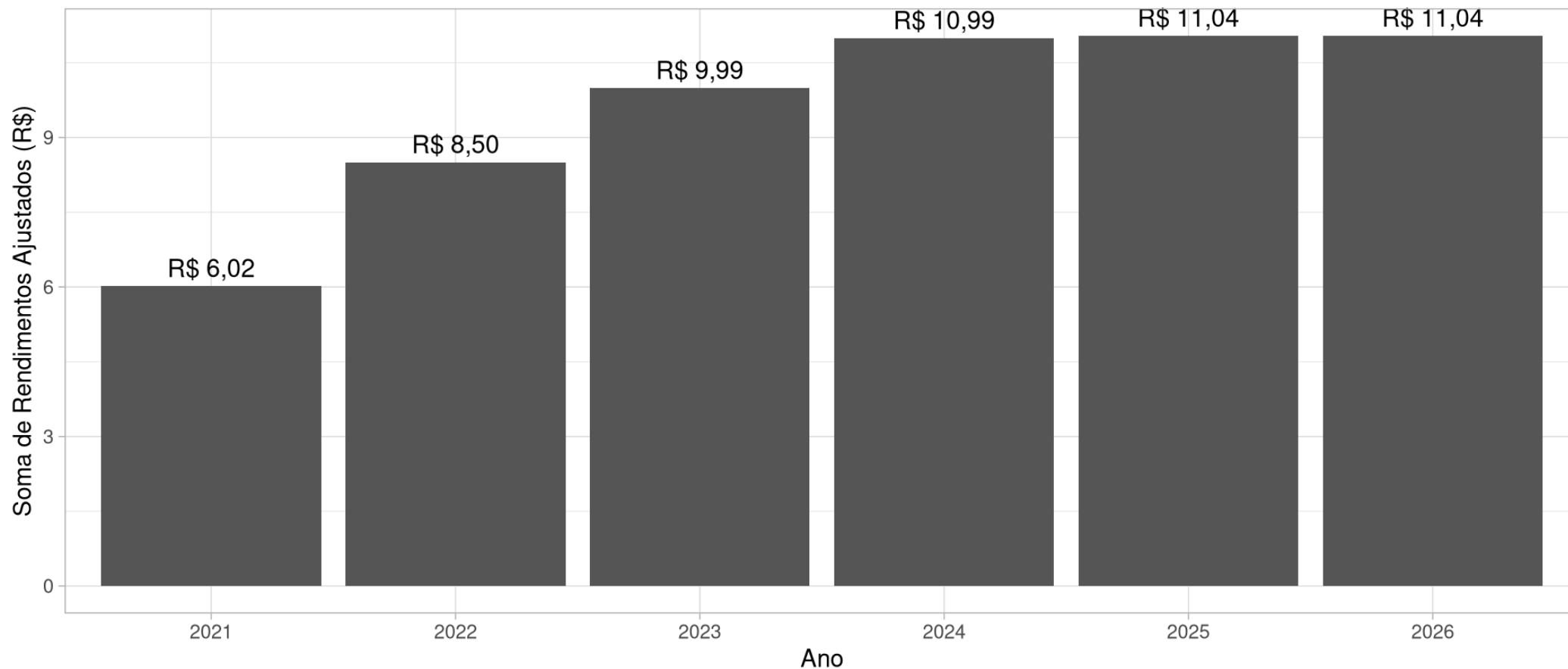
TIR: 10,69% ao ano



XPML11: Gráfico dos Rendimentos Anuais

Rendimentos anuais para XPML11

CAGR: 10,65%



Dados do EODHD, ajustados para meses incompletos

HGLG11 (Galpões Logísticos)

- Um dos maiores e mais tradicionais FIIs de logística do Brasil (IPO em 2010)
- Portfólio diversificado com dezenas de galpões logísticos e industriais, localizados em pontos estratégicos de distribuição
- Forte concentração na região Sudeste, destacando-se o estado de São Paulo
- Inquilinos de grande porte, abrangendo setores estratégicos como e-commerce, varejo, bens de consumo e automotivo
- Contratos Atípicos, de longuíssimo prazo (10-15 anos) e com pesadas multas rescisórias, garantindo alta previsibilidade de receita

HGLG11: Fluxos de caixa

Fluxos de caixa anuais na compra de uma ação de HGLG11

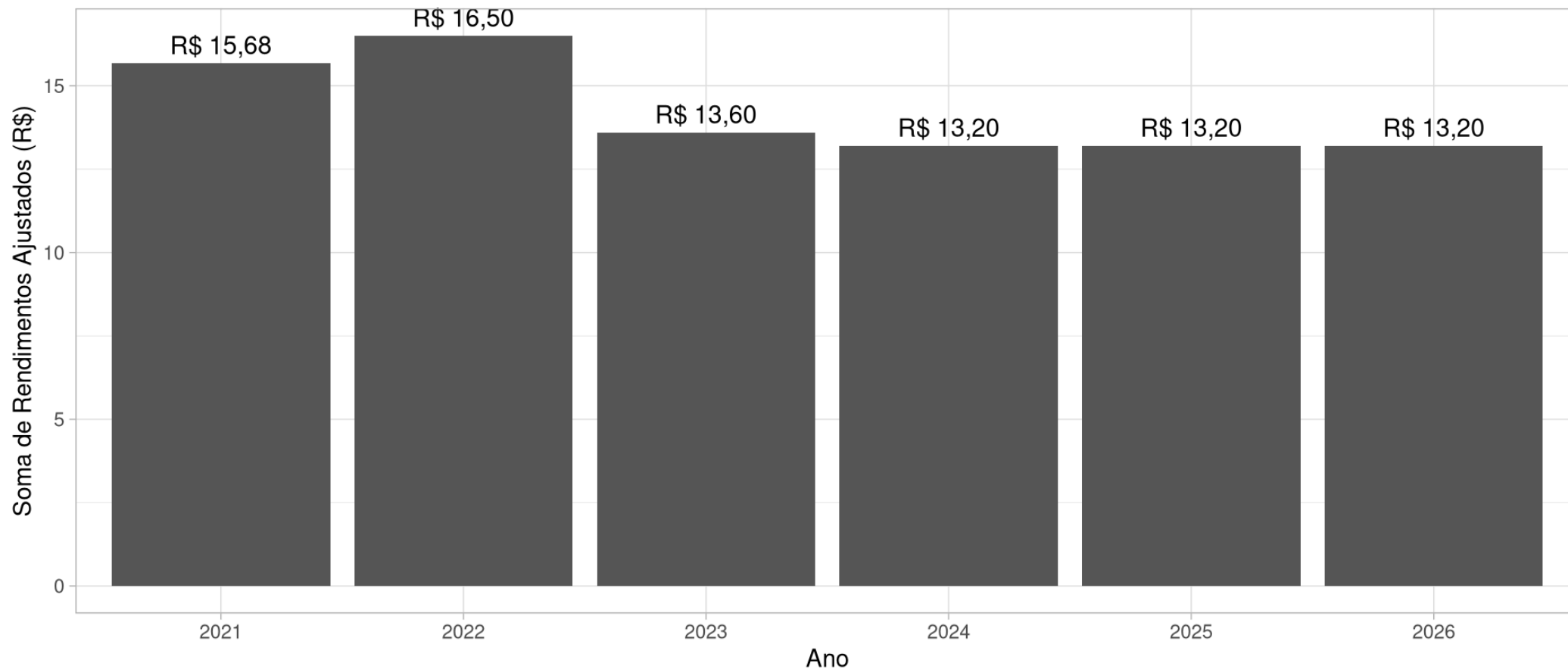
TIR: 7,56% ao ano



HGLG11: Gráfico dos Rendimentos Anuais

Rendimentos anuais para HGLG11

CAGR: -2,82%



Dados do EODHD, ajustados para meses incompletos

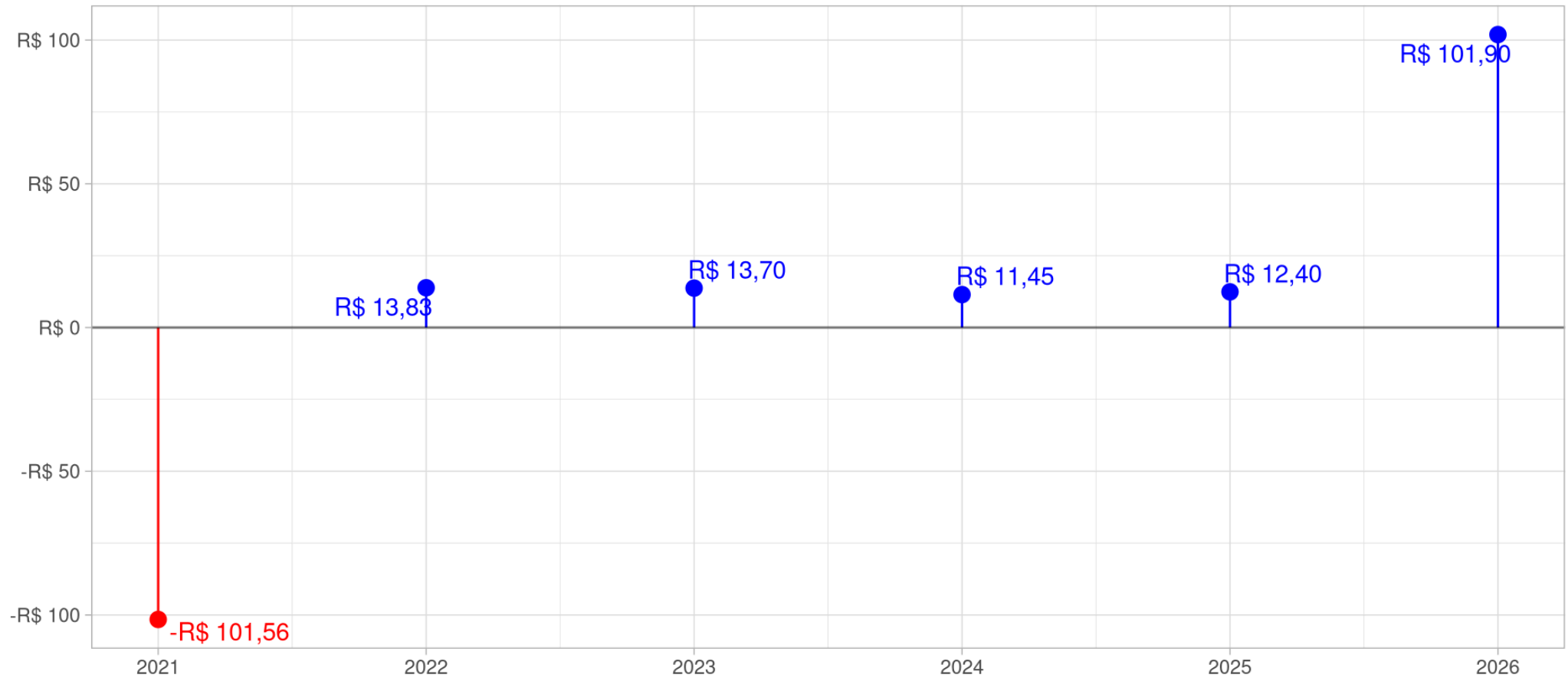
HGCR11 (Papel)

- Um dos mais tradicionais fundos de recebíveis imobiliários (papel) da B3, gerido pelo CSHG (Credit Suisse Hedging-Griffo)
- Investe predominantemente em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs)
- Portfólio diversificado em títulos de dívida atrelados ao setor imobiliário, com indexadores focados em CDI e índices de inflação (IPCA)
- Perfil focado em operações de baixo e médio risco (**High Grade**), oferecendo previsibilidade e distribuição consistente de rendimentos

HGCR11: Fluxos de caixa

Fluxos de caixa anuais na compra de uma ação de HGCR11

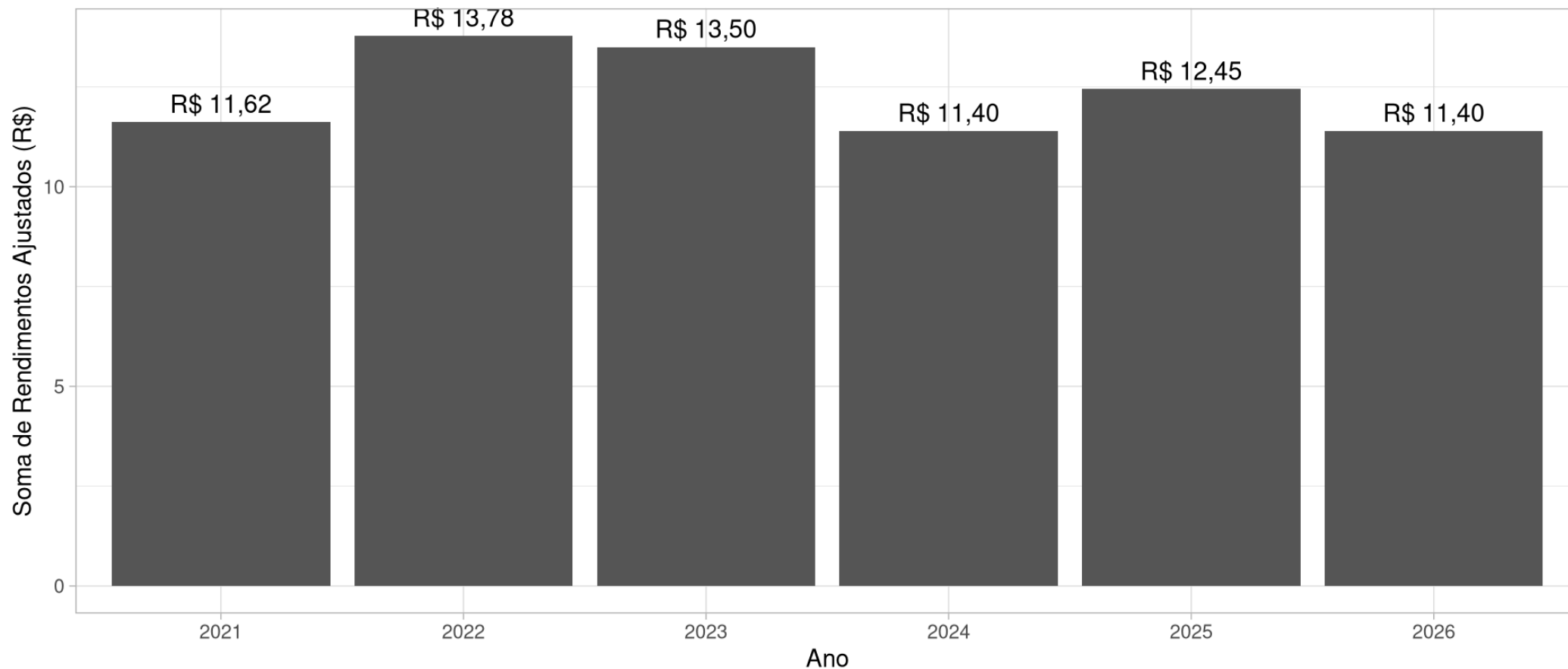
TIR: 10,73% ao ano



HGCR11: Gráfico dos Rendimentos Anuais

Rendimentos anuais para HGCR11

CAGR: -0,33%



Dados do EODHD, ajustados para meses incompletos

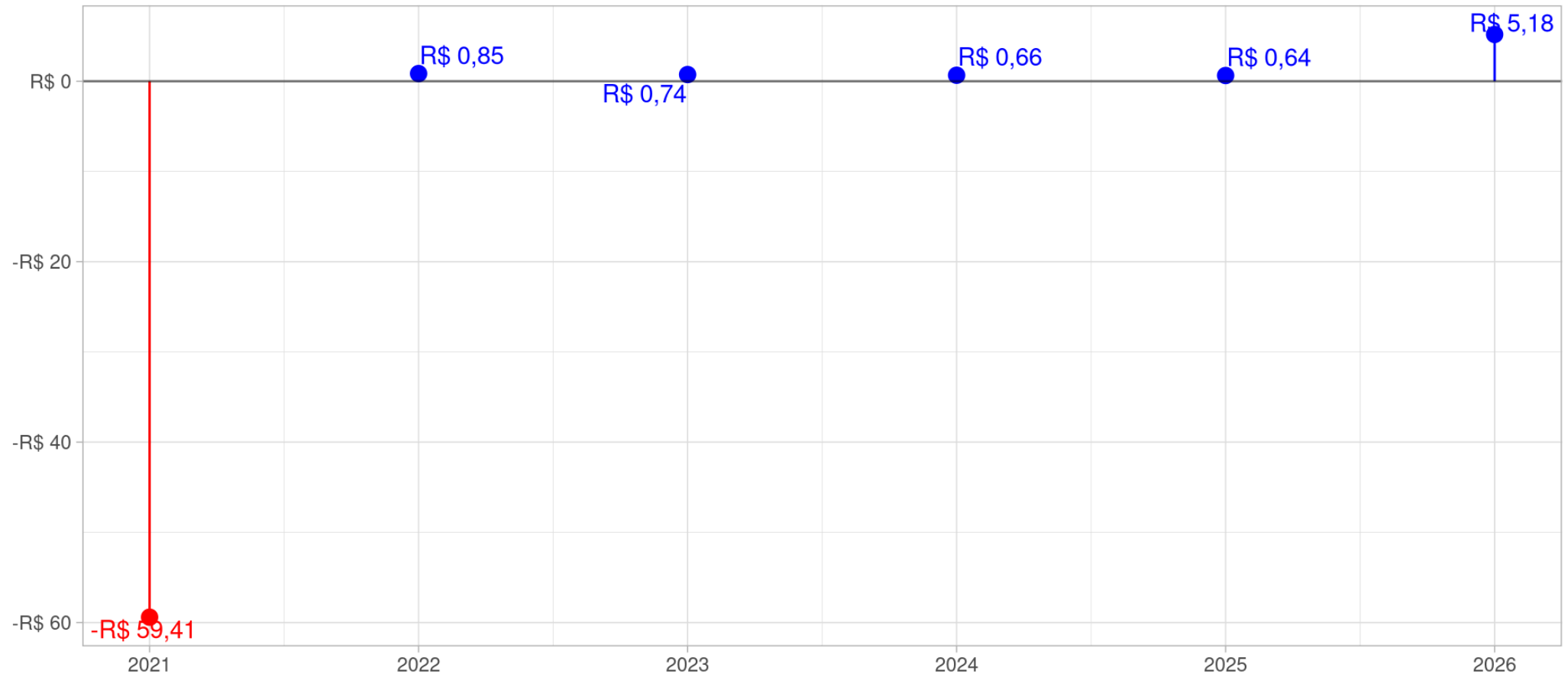
VINO11 (Edifícios Corporativos)

- Fundo de tijolo gerido pela Vinci Partners, com foco principal em edifícios corporativos (lajes corporativas) de alto padrão.
- Portfólio concentrado em prédios de escritórios bem localizados em regiões estratégicas e *premium*, principalmente nas cidades de São Paulo e Rio de Janeiro.
- O VINO11 utilizou muita dívida para adquirir imóveis. Com o aumento da taxa Selic de 2% para 13,75%, o custo dessa dívida disparou e rendimentos diminuíram.

VINO11: Fluxos de caixa

Fluxos de caixa anuais na compra de uma ação de VINO11

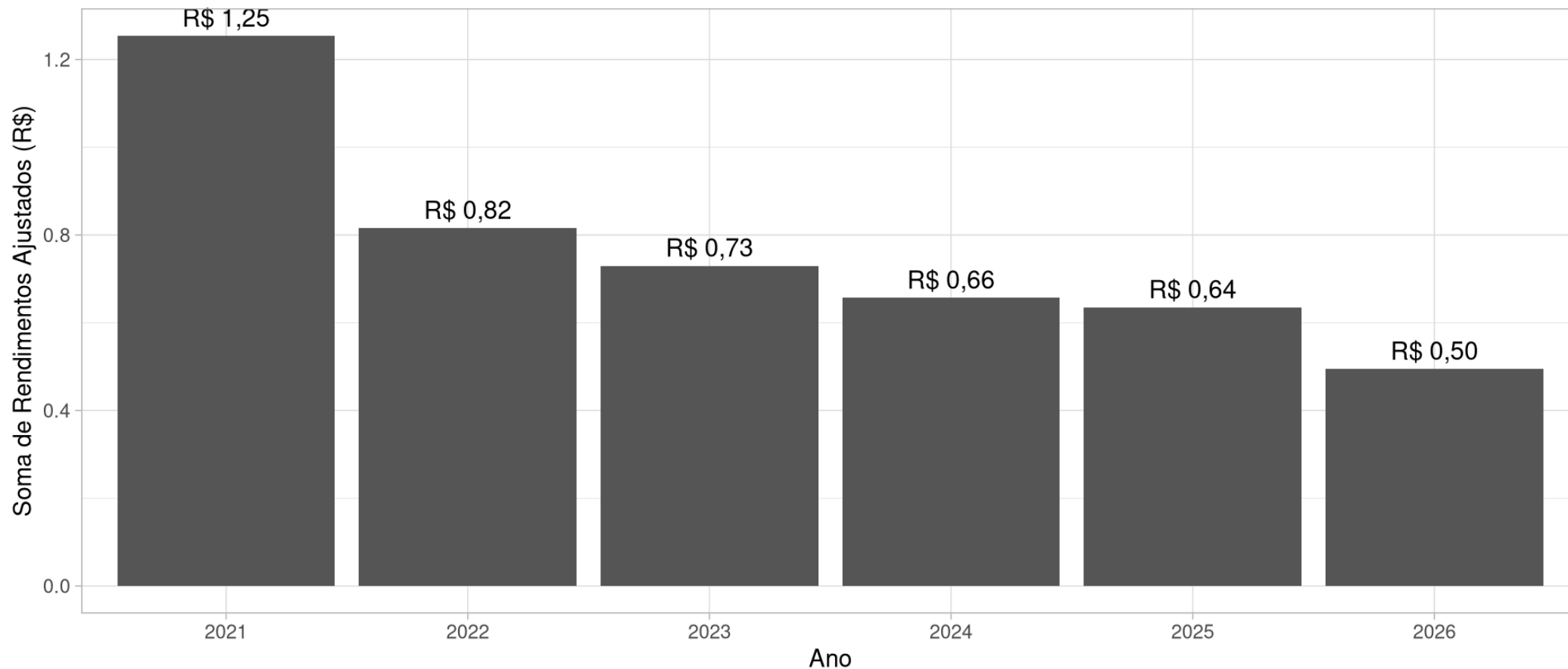
TIR: -36,39% ao ano



VINO11: Gráfico dos Rendimentos Anuais

Rendimentos anuais para VINO11

CAGR: -14,35%



Dados do EODHD, ajustados para meses incompletos

Evolução de Preços da Cota na Bolsa

Evolução do Preço Ajustado das Cotas (5 Anos)



Retornos de diferentes FIIs

Estatísticas de Retorno e Risco dos FIIs

Período: 07/05/2021 a 05/05/2026

Ticker	Retorno Total	Retorno Anualizado	Máximo Drawdown	DY dos Dividendos	CAGR dos Dividendos
XPML11	68.27%	11.07%	99.03%	9.91%	10.65%
HGCR11	67.70%	11.03%	13.98%	12.29%	-0.33%
HGLG11	43.96%	7.65%	10.96%	8.49%	-2.82%
VINO11	-30.96%	-7.23%	50.87%	11.98%	-14.35%

Conclusão

- FIIs democratizaram o acesso a imóveis comerciais de alta qualidade (Padrões Triple A) para todos os brasileiros.
- São consistentes e excelentes geradores de **renda passiva mensal isenta**.
- Como são Renda Variável, exigem controle emocional durante as oscilações de mercado e **foco no longo prazo**.
- O reinvestimento dos dividendos durante os primeiros anos (Fase de Acumulação) constrói ativamente o poderoso efeito de ganhos dos *juros compostos*.

Referências

Ross, Stephen, Randolph Westerfield, Bradford Jordan, et al. 2022. *Fundamentos de Administração Financeira*. Bookman Editora.