

## Tudo o que você sempre quis saber sobre Fundos de Investimento Imobiliário... (mas tinha medo de perguntar).

Alexandre Cancherini, Federica Montesanti & Thiago Takeda

Este é o segundo relatório da série “Tudo o que você sempre quis saber sobre... mas tinha medo de perguntar”, produzida pela equipe de gestão da Wealth Management da Galapagos Capital. Nela buscamos homogeneizar conhecimento, oferecendo aos nossos clientes uma visão aprofundada sobre diferentes classes de ativos financeiros. Depois de explorar a [Previdência Privada](#) em nossa primeira edição, dedicamos essa segunda carta aos Fundos de Investimento Imobiliários (FIIs), uma classe de investimento que vem se popularizando no Brasil e que, acreditamos, seguirá ganhando relevância nas carteiras de investimento por ser uma forma mais eficiente de ter exposição ao nosso dinâmico mercado imobiliário.

Apesar do tom pretensioso do título, mais do que responder tudo o que você sempre quis saber sobre FIIs, nosso objetivo é oferecer um guia acessível, explorando conceitos fundamentais e o funcionamento de FIIs, suas vantagens, desafios e estratégias para otimizar resultados ao longo do tempo. Nosso intuito é contribuir para o entendimento dos clientes sobre essa classe de ativos; afinal de contas, acreditamos que investidores bem-informados tomam melhores decisões e compreendem de forma mais clara o processo de construção de nossas carteiras, entendendo o papel de cada classe de investimento em um portfólio diversificado com objetivos de longo prazo. Ao longo do texto, você poderá encontrar acrônimos e termos próprios do universo de fundos imobiliários, que podem não ser imediatamente familiares. Caso isso aconteça, o “glossário” na página 14 ajudará bastante.

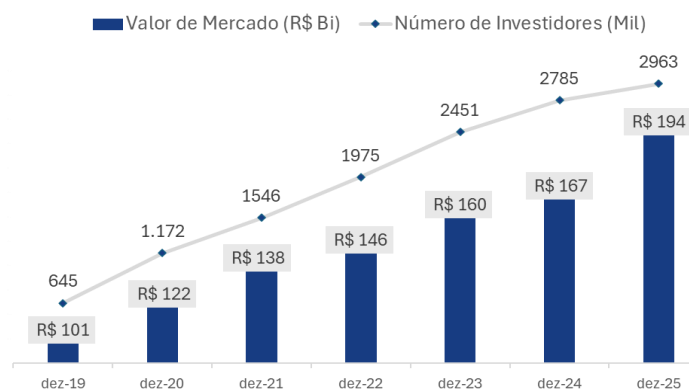
### Por que falar sobre FIIs?

Imóveis sempre ocuparam um lugar importante na cultura de investimentos do brasileiro. A expressão popular “quem compra terra não erra” faz alusão à crença de que investir em imóveis e terrenos é uma forma segura de construir e preservar patrimônio. Percepção essa que tem fundamentos no longo e persistente histórico infla-

cionário brasileiro: enquanto alguns ativos financeiros tinham seu valor corroído pela inflação, imóveis eram vistos como reserva de valor. No entanto, a necessidade de elevado capital inicial, altos custos de transação, baixa liquidez e a necessidade de gestão ativa acabam se tornando limitações importantes associadas a investimentos imobiliários tradicionais. Por esse motivo, para grande parte dos investidores, a exposição a esse mercado se limitava a residência própria ou, em alguns casos, a um segundo imóvel para renda.

Criados pela Lei no. 8.668/1993 e regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), os FIIs democratizaram o acesso ao mercado imobiliário ao possibilitar que investidores tenham acesso a uma carteira diversificada de imóveis com investimento inicial significativamente inferior à alternativa tradicional. Além disso, pela legislação aplicável, os rendimentos distribuídos pelos fundos imobiliários são isentos de imposto de renda para pessoas físicas, desde que observados determinados requisitos, que exploraremos mais à frente. Não por acaso, essa indústria cresceu de forma expressiva desde seu nascimento. Como referência, de acordo com dados da B3, o número de investidores pessoas físicas em FIIs passou de cerca de 200 mil em 2017 para quase 3 milhões em dezembro de 2025, com valor de mercado total da indústria superando os BRL 190 bilhões.

### FIIs: Valor de Mercado & # de Investidores



Fonte: B3

## Mas afinal, o que é um FII?

Fundos de Investimento Imobiliários (FIIs) são veículos de investimento coletivo onde recursos de diversos investidores são aplicados em ativos imobiliários. FIIs são constituídos sob a forma de condomínio fechado; ou seja, diferentemente de fundos abertos tradicionais, suas cotas não podem ser resgatadas diretamente pelo investidor junto ao fundo. No caso dos fundos listados, a liquidação da posição, em geral, é feita diretamente na B3, com o cotista vendendo suas cotas no mercado secundário, da mesma forma que venderia a ação de uma empresa qualquer ou via amortização das cotas, em caso de FIIs com prazo definido.

Cada fundo de investimento imobiliário possui um administrador e, em fundos de gestão ativa, um gestor – que pode ou não ser exercido pela mesma instituição. Fica a cargo do administrador a constituição e funcionamento regular do FII, enquanto o gestor é responsável pelas decisões de investimento do fundo. Esses fundos são regulados pela Comissão de Valores Mobiliários, que estabelece critérios de constituição, funcionamento, tributação e divulgação de informações ao mercado.

Embora os FIIs sejam obrigados a distribuir, pelo menos, 95% do lucro caixa semestral a seus cotistas, na prática a maioria dos fundos faz essa distribuição mensalmente, o que os torna uma das poucas classes de ativos capazes de gerar renda passiva recorrente de forma estrutural.

## Política de investimento

Os FIIs podem alocar seus recursos em diferentes tipos de ativos ligados ao mercado imobiliário. Isso inclui tanto imóveis físicos, como lajes corporativas, galpões logísticos, shopping centers, hospitais, hotéis, agências e ativos residenciais, quanto ativos financeiros e direitos creditórios relacionados ao setor, como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), Letras de Crédito Imobiliário (LCIs), cotas de outros FIIs. A partir dessas alocações, os fundos podem gerar receitas por meio da exploração econômica dos ativos, como aluguéis, arrendamentos e outros direitos vinculados ao setor

imobiliário. A composição da carteira varia conforme a estratégia de cada fundo, permitindo combinar diferentes perfis de retorno, risco e liquidez dentro de uma mesma classe de ativos.

## Como funciona na prática?

Na prática, o fundo imobiliário funciona como uma estrutura coletiva em que vários investidores reúnem recursos para acessar ativos imobiliários por meio de um veículo de investimento, comumente negociado em bolsa, o que facilita o acesso a essa classe de ativos. Esse patrimônio é dividido em cotas, sendo cada cotista dono de uma pequena fração do fundo, participando proporcionalmente dos resultados gerados pela carteira. Como se trata de um condomínio fechado, o investidor não resgata suas cotas diretamente com o fundo, tendo que vender suas cotas no mercado secundário caso queira reduzir ou liquidar sua posição.

## Estrutura e principais agentes

A [assembleia de cotistas](#) é o principal mecanismo formal de governança do fundo. É nela que os investidores exercem seu direito de voto sobre temas mais relevantes para a vida do veículo, como alterações no regulamento, aprovação de novas emissões em determinadas condições, substituição do administrador ou do gestor, operações extraordinárias, fusões, incorporações, liquidação do fundo e outros assuntos estratégicos. Ou seja, embora o cotista não participe da gestão do dia a dia, ele tem voz nas decisões que podem alterar a estrutura, os riscos e os rumos do fundo.

Em um Fundo de Investimento Imobiliário, o [administrador](#) é o responsável legal pelo fundo, incumbido de assegurar o adequado funcionamento da estrutura, o cumprimento da regulamentação aplicável, a divulgação de informações aos cotistas, a escrituração das cotas e a supervisão dos demais prestadores de serviço. Já o [gestor](#) é quem toma as decisões de investimento, define a estratégia do portfólio, seleciona os ativos e acompanha a evolução da carteira ao longo do tempo. O agente [custodiante](#) responde pela guarda, controle e registro das

cotas e dos ativos financeiros da carteira, contribuindo para a segurança operacional e para o registro adequado dos ativos do fundo.

Em relação aos custos, FIIs geralmente cobram taxa de administração e taxa de gestão, que remuneram a estrutura de administração, a gestão dos ativos e os serviços necessários ao funcionamento do fundo. Em alguns casos, pode existir também taxa de performance, cobrada quando o fundo entrega retorno acima de um determinado *benchmark* previamente definido, que no caso dos fundos imobiliários pode ser a inflação (IPCA), para fundos com ativos indexados ao IPCA, ou o CDI, para fundos com ativos pós-fixados. Além das taxas mencionadas anteriormente, existem outras despesas para manter o veículo operacional, como por exemplo taxa CVM, Anbima, B3, auditoria etc.

A interação entre cada um dos agentes participantes dessa engrenagem (administrador, gestor e custodiante) sob supervisão da CVM e governança definida pela assembleia de cotistas, proporciona ao investidor pessoa física acesso ao mercado imobiliário de forma regulada e com direitos, obrigações e remunerações devidamente formalizados.

## Classificação por segmento e estratégia

Embora frequentemente tratados como uma classe única, os FIIs compõem um universo heterogêneo, com distintas estratégias, perfis de risco e determinantes de retorno. De forma geral, o mercado costuma ser dividido em três grandes grupos: i) fundos de tijolo, ii) fundos de papel e iii) fundos híbridos/*hedge funds* imobiliários.

### Fundos de Tijolo

Investem diretamente em ativos imobiliários físicos, incluindo galpões logísticos, lajes corporativas, shopping centers, ativos de renda urbana e empreendimentos em diferentes segmentos. Seu desempenho está ligado à qualidade dos imóveis, ocupação, contratos de locação e capacidade de geração de renda dos ativos.

Logística: fundos desse segmento investem em galpões logísticos, imóveis industriais e centros de distribuição, geralmente ocupados por empresas ligadas à armazenagem, transporte, varejo e *e-commerce*. Como são ativos diretamente ligados à operação dos inquilinos, a análise vai além da localização e deve considerar fatores como vacância física e financeira, prazo médio dos contratos (*WAULT, Weighted Average Unexpired Lease Term*), concentração por locatário, qualidade de crédito dos inquilinos, qualidade construtiva dos galpões, aderência do imóvel à operação do ocupante, o que influencia o risco de reposicionamento em caso de saída, além do potencial de reajuste ou reversão de aluguel. Também são relevantes a dinâmica de oferta na região, o *cap rate* dos ativos, isto é, o retorno operacional do imóvel em relação ao seu valor e o custo de reposição, que ajudam a avaliar o nível de atratividade do portfólio, a competitividade dos imóveis e o potencial de valorização no longo prazo.

Lajes corporativas: esses fundos investem em edifícios de escritórios, normalmente voltados a empresas de maior porte e localizados em regiões corporativas. Nesse segmento, a distinção entre ativos de maior e menor qualidade é central, mas também são relevantes fatores como vacância, prazo contratual, concentração por inquilino, qualidade da infraestrutura, liquidez da região, aderência dos aluguéis ao mercado e potencial de revisão contratual.

Shoppings: fundos desse segmento investem em participações em centros comerciais e capturam resultado por meio da receita de locação e da dinâmica operacional dos empreendimentos. A análise, portanto, vai além dos indicadores tradicionais, incorporando métricas como vendas por m<sup>2</sup>, *Same Store Rent* (aluguel nas mesmas lojas, que mede a variação dos aluguéis ao longo do tempo), custo de ocupação, inadimplência líquida e nível de descontos, além de fatores como maturidade do ativo e potencial de crescimento do *NOI (Net Operating Income, ou Resultado Operacional Líquido)*.

Renda urbana: esses fundos investem em imóveis ocupados por empresas ligadas a atividades do dia-a-dia,

como varejo, agências bancárias, centros de conveniência e outros pontos urbanos voltados à geração de renda recorrente. Em geral, buscam previsibilidade no recebimento de aluguéis e maior estabilidade na distribuição de rendimentos, o que torna especialmente relevantes a qualidade e a duração dos contratos, com preferência por contratos atípicos e de longo prazo, o crédito dos inquilinos, a pulverização da receita, o risco de concentração e a liquidez dos ativos.

**Desenvolvimento:** esses fundos investem em projetos imobiliários em fase de desenvolvimento, como aquisição de terrenos, incorporação, construção, *retrofit* e posterior venda ou monetização dos ativos. Em geral, estão mais ligados a teses de *private equity* imobiliário, menos comuns aos investidores em geral, por apresentarem perfil mais voltado a ganho de capital do que à geração imediata de renda recorrente. Por isso, são estratégias que carregam maior risco de execução, dependência de cronograma, sensibilidade ao ciclo imobiliário e menor previsibilidade de fluxo no curto prazo, embora venham ganhando espaço ao longo do tempo como forma de capturar valor em etapas anteriores da maturação dos ativos.

**Residencial:** fundos que investem em ativos residenciais, seja para geração de renda recorrente por locação, seja por meio de estratégias de desenvolvimento e valorização dos ativos. Nesse segmento, ganham importância fatores como localização, liquidez do ativo, perfil de demanda, capacidade de ocupação, ticket médio, qualidade construtiva e sensibilidade ao ciclo de juros e de renda da população. Dependendo da estratégia, a previsibilidade do fluxo pode variar de forma relevante, o que torna essencial entender se o foco do fundo está mais em renda, ganho de capital ou em uma combinação entre ambos.

**Data center:** esses fundos investem em imóveis destinados à operação de infraestrutura digital, como *data centers* e instalações críticas para armazenamento, processamento e tráfego de dados. Em geral, são ativos altamente especializados, com forte demanda por energia, conectividade, segurança e eficiência operacional, o que torna especialmente relevantes a

qualidade técnica da infraestrutura, a localização estratégica, a capacidade energética, a robustez dos contratos, o perfil de crédito dos ocupantes e a relevância do ativo dentro da operação dos clientes. Por serem imóveis mais específicos e intensivos em capital, tendem a exigir análise mais criteriosa sobre execução, ocupação e potencial de valorização no longo prazo.

**Hospitality, educacional e ativos especializados:** nesses casos, os fundos investem em ativos com dinâmica operacional específica, como hotéis, universidades, hospitais e imóveis com uso direcionado. Por isso, a análise tende a exigir uma leitura particularizada, com maior peso para a qualidade do operador, o ciclo de ocupação, a sensibilidade econômica e o risco de execução.

Essa diversidade amplia o conjunto de oportunidades, mas também exige disciplina analítica. Afinal, como tentamos mostrar acima, não existe um único “mercado de FIIs”, mas sim diferentes submercados, com fundamentos, riscos e sensibilidades macroeconômicas distintos.

## Fundos de papel

Acessam o mercado imobiliário por meio de instrumentos de crédito, especialmente CRIs, em vez da aquisição direta de imóveis. Na prática, o retorno do fundo decorre do fluxo financeiro dessas operações, isto é, dos juros, da correção monetária e das amortizações pagas pelos devedores e não da receita de aluguel ou da valorização direta de imóveis. Por isso, sua dinâmica está mais alinhada à lógica de crédito estruturado do que à gestão imobiliária tradicional.

Seus principais determinantes de desempenho incluem a qualidade das operações de crédito, a solidez das garantias, o comportamento dos indexadores (como CDI e IPCA) e o *spread* contratado, fatores que determinam o retorno, a previsibilidade da renda e o risco do fundo.

**High grade:** fundos com foco em operações de maior qualidade de crédito, geralmente associadas a ativos mais

líquidos e a emissores de maior escala. Tipicamente, operam com *spreads* mais baixos e maior previsibilidade de renda.

***Mid grade:*** fundos com perfil intermediário de risco e retorno, que buscam prêmio superior ao *high grade*, com nível de risco inferior ao *high yield*.

***High yield:*** fundos com exposição a emissores fora do universo investimento *high grade*, caracterizados por menor liquidez e maior complexidade nas estruturas de crédito. Em contrapartida, tendem a oferecer *spreads* mais elevados, compensando o investidor pelo risco adicional assumido.

Ao analisar um fundo de papel, é fundamental entender a qualidade do crédito das operações, a diversificação da carteira e as garantias envolvidas, além de avaliar como os títulos reagem aos ciclos de juros e inflação e se o prêmio recebido é compatível com o risco assumido. Mais do que identificar o devedor, é fundamental avaliar sua qualidade de crédito, considerando capacidade de pagamento, nível de alavancagem e resiliência em diferentes cenários, fatores que influenciam diretamente a sustentabilidade da renda e o risco da carteira.

Uma diferença importante entre os FIIs de papel e os de tijolo é que os fundos de papel costumam repassar os efeitos da inflação nos rendimentos ao longo do tempo. Em outras palavras, quando se diz que esses fundos “distribuem a inflação”, isso significa que a correção monetária dos ativos da carteira tende a aparecer gradualmente nos valores pagos ao cotista, em vez de ficar acumulada no patrimônio do fundo. Isso acontece porque, em geral, os FIIs de papel investem em ativos de crédito, como CRIs, que são corrigidos por índices como o IPCA ou por taxas pós-fixadas, como CDI+. À medida que essa correção monetária é incorporada ao valor dos créditos, parte dela entra no resultado do fundo e pode ser repassada nas distribuições mensais, fazendo com que o cotista perceba esse efeito de forma mais direta na renda recebida ao longo do tempo.

Já nos FIIs de tijolo, a inflação costuma aparecer de forma

menos imediata nos rendimentos. Isso porque ela tende a se refletir principalmente na correção dos aluguéis e na valorização dos imóveis ao longo do tempo. Nesse caso, parte relevante desse efeito fica incorporada ao patrimônio do fundo, e não necessariamente à distribuição mensal. Em termos práticos, isso significa que a inflação pode contribuir para o aumento do valor patrimonial dos ativos, mas esse ganho só tende a ser efetivamente realizado para o cotista em eventos como a venda de um imóvel, e não de forma tão direta quanto nos fundos de papel.

### ***Hedge Funds e FOFs***

*Hedge funds* imobiliários vêm ganhando cada vez mais relevância e visibilidade dentro da indústria por oferecerem maior flexibilidade de alocação ao combinar diferentes estratégias em um mesmo portfólio, podendo transitar entre ativos físicos, crédito imobiliário e, em alguns casos, posições táticas, ampliando o potencial de geração de valor ajustado ao risco no tempo. Esse movimento tem levado, inclusive, parte dos *Fund of Funds* (FOFs ou fundos que investem predominantemente em cotas de outros FIIs) a migrar para mandatos de *hedge funds* imobiliários. A mudança reflete a busca por maior liberdade na alocação, mais eficiência na gestão do portfólio e melhor capacidade de adaptação às mudanças de cenário. Apesar dos FOFs terem perdido parte de sua relevância relativa com o avanço dos *hedge funds* recentemente, eles ainda mantêm espaço na indústria, especialmente por oferecerem diversificação, gestão ativa e acesso pulverizado a diferentes fundos.

### **Como um FII gera retorno para o investidor?**

O desempenho dos FIIs é frequentemente associado ao dividendo mensal distribuído, embora este represente apenas uma parcela do retorno total da classe. Na prática, o retorno do investidor é composto por duas fontes principais: i) a renda recorrente distribuída pelo fundo, proveniente de aluguéis, nos FIIs de tijolo, ou de juros e atualização por indexadores, nos FIIs de papel; e ii) a variação do preço da cota no mercado secundário. A oscilação da cota ocorre continuamente, refletindo dinâmicas de oferta e demanda, mudanças nas condições

macroeconômicas, na percepção de risco, na liquidez do mercado e nos fundamentos específicos de cada fundo.

A contribuição relativa de cada componente varia ao longo do ciclo. Em ambientes de juros mais elevados, com taxas de desconto mais altas, os preços dos ativos tendem a se ajustar para baixo, o que aumenta a relevância da renda distribuída no retorno total. Já em cenários de queda de juros, a redução dessas taxas tende a favorecer a reprecificação dos ativos, abrindo espaço para uma contribuição mais relevante da valorização das cotas.

Importante lembrar que um *yield* elevado nem sempre representa uma oportunidade mais atrativa. Em muitos casos, ele pode refletir uma queda no preço de negociação da cota, isto é, o valor pelo qual o fundo é comprado e vendido em bolsa, e não necessariamente uma melhora estrutural na capacidade de geração de renda ou uma situação temporária que pode ser revertida no futuro, como um contrato de aluguel em valores acima da média de mercado, mas que deve ter seu valor ajustado na renovação do contrato. Nesse contexto, analisar a razão preço/valor patrimonial (P/VP) ganha relevância. O indicador compara o preço de mercado da cota com seu valor patrimonial (que representa, de forma simplificada, o valor dos ativos do fundo dividido pelo número de cotas) e funciona como referência para avaliar se o fundo está sendo negociado com desconto ou prêmio.

Um P/VP abaixo de 1 indica que o fundo negocia com desconto em relação ao seu valor patrimonial; já um P/VP acima de 1 indica que a cota negocia com prêmio em relação ao valor patrimonial por cota. Quando o indicador está abaixo de 1, isso pode, de fato, sinalizar uma oportunidade, mas também pode refletir deterioração de fundamentos, piora na percepção de risco, baixa liquidez, questionamentos sobre a qualidade dos ativos ou sobre a sustentabilidade dos rendimentos.

Da mesma forma, quando o indicador está acima de 1, isso não significa necessariamente que o fundo esteja 'caro'. Em muitos casos, o mercado aceita pagar um prêmio por ativos de maior qualidade, gestão consistente, carteira mais defensiva e maior previsibilidade de renda.

Ou seja, esse indicador não deve ser analisado de forma isolada como um sinal automático de compra ou venda, mas sim como um ponto de partida para avaliar se o preço está coerente com a qualidade do portfólio, a solidez da renda e o risco envolvido.

Vale lembrar que, no caso dos FIIs de tijolo, o valor patrimonial (VP) é influenciado pelos laudos de avaliação dos imóveis que compõem o portfólio. Como esses ativos não são necessariamente negociados diariamente como uma ação em bolsa, seu valor não é observado de forma direta no mercado, mas sim estimado com base em premissas, como valor de locação, taxa de desconto, vacância, padrão do imóvel e condições de mercado. Por isso, embora o VP seja uma referência importante, ele não deve ser interpretado como um preço exato ou imediatamente realizável, mas sim como uma estimativa técnica do valor dos ativos em determinado momento.

Também é natural que diferentes segmentos apresentem patamares distintos de *yield*, que variam ao longo do ciclo de juros. Nos fundos de tijolo, a renda tende a se ajustar de forma mais gradual, por estar ancorada em contratos de locação de prazo mais longo, com reajustes periódicos e dinâmica operacional própria. Já nos fundos de papel, a carteira reage mais rapidamente às condições macroeconômicas, uma vez que as operações de crédito imobiliário são, em geral, remuneradas por indexadores como CDI, IPCA ou, em alguns casos, IGP-M.

Por isso, em determinados momentos, fundos de papel podem apresentar *yields* mais elevados, enquanto, em outros, os fundos de tijolo ganham relevância pela combinação entre renda e potencial de valorização das cotas. Em ambientes de juros mais altos, por exemplo, é comum que fundos de tijolo que possuem ativos de maior qualidade operem com *yields* inferiores aos de muitos fundos de papel, sem que isso implique menor atratividade estrutural. Isso reflete, na prática, diferenças na composição do retorno e nos riscos assumidos em cada segmento.

Nos fundos de papel, essa análise é ainda mais relevante, pois a atratividade da distribuição está diretamente

relacionada à estrutura de crédito da carteira. Como já mencionado, em geral, a remuneração dessas operações é composta por um indexador (como CDI ou IPCA) acrescido de um *spread* de crédito sobre a curva de referência de *duration* equivalente, que representa o prêmio pelo risco assumido. *Spreads* mais elevados aumentam o carregamento, mas, em geral, refletem maior risco de crédito, maior sensibilidade ao ciclo econômico, estruturas mais complexas ou garantias menos líquidas.

Operações *high yield* apresentam prêmio superior e demandam garantias mais robustas e estruturas de proteção adicionais para mitigar o maior risco. Já operações *high grade* tendem a ser estruturadas de forma "clean", isto é, com menor presença de garantias reais, pois a própria solidez financeira do devedor funciona como garantia implícita, permitindo captação a custos mais baixos. Em outras palavras, assim como no *dividend yield*, o investidor não deve avaliar apenas "quanto paga", mas sim o equilíbrio entre retorno, qualidade da estrutura e risco efetivamente assumido.

## IFIX

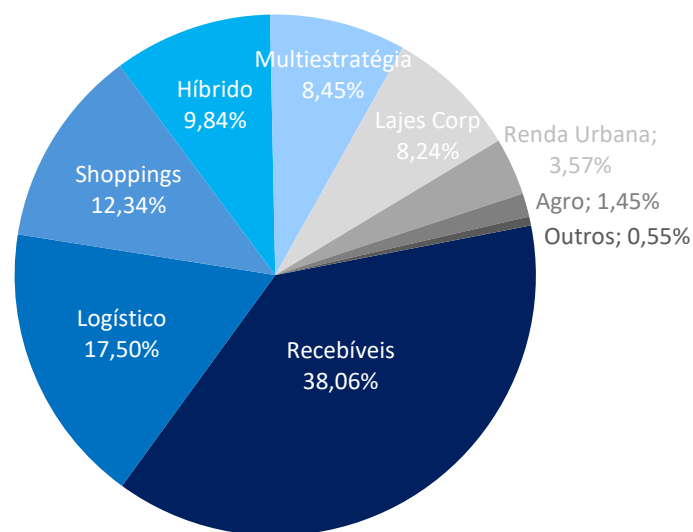
Tendo passado sobre as alavancas de retorno dos FIIs, é importante falar sobre o principal índice de retorno total (além da valorização das cotas, ele já embute os dividendos pagos) da indústria no Brasil: o IFIX. Criado formalmente em 2012 pela B3, o IFIX é o "Ibovespa" da classe de fundos imobiliários, funcionando como um termômetro do seu comportamento médio.

Atualmente o índice conta com pouco mais de 115 ativos, distribuídos entre os diversos segmentos descritos anteriormente. Ao longo dos últimos anos, a composição do IFIX passou de uma carteira majoritariamente de fundos de tijolo (70%+ em 2019) para uma divisão mais equilibrada entre fundos de papel e tijolo (atualmente os dois segmentos representam aproximadamente 90% do índice).

Entre os critérios de elegibilidade do índice, destacam-se: i) integrar o índice de negociabilidade da B3 (ranking de liquidez), ii) presença em pelo menos 95% dos pregões ao

longo das últimas 3 carteiras, e iii) ter cota acima de BRL1,00. O peso de cada fundo na carteira teórica é definido pelo valor de mercado do seu *free float* (cotas efetivamente disponíveis para negociação no mercado) de modo que fundos maiores tendem a ter maior participação no índice. Rebalanceamentos acontecem a cada quatro meses, na primeira segunda-feira útil dos meses de janeiro, maio e setembro.

## IFIX: Composição Carteira Maio-Agosto 2026



Fonte: B3

Assim como qualquer outro índice, o IFIX serve como um parâmetro de comparação, ajudando investidores a entender como um fundo ou uma carteira de FIIs está desempenhando em relação ao mercado.

Outro ponto relevante na análise da classe é o *spread* entre o cupom real da NTN-B e o *dividend yield* do IFIX. Como os FIIs competem por alocação com ativos de renda fixa indexados à inflação, a atratividade relativa da classe depende, em boa medida, da percepção de risco e retorno atrelado à essa classe de ativos. Quando o *dividend yield* do IFIX se encontra comprimido em relação ao retorno real das NTN-Bs, o investidor tende a exigir mais seletividade, já que parte do apelo dos fundos imobiliários está na capacidade de oferecer renda recorrente com potencial de valorização patrimonial.

Por outro lado, quando as cotas estão descontadas no mercado secundário, o *spread* do *dividend yield* sobre a

NTN-B tende a ser maior, assim os FIIs passam a oferecer uma assimetria mais interessante, combinando fluxo mensal isento de IR para pessoa física com potencial de valorização patrimonial. Esse ganho de capital está diretamente ligado ao comportamento da NTN-B: como os FIIs são precificados a partir do valor presente de seus dividendos futuros, a taxa de juros real da NTN-B é a taxa livre de risco utilizada, acrescida de prêmio de risco específico de cada fundo, uma queda nos juros reais comprime essa taxa e, por consequência, eleva o valor presente dos fluxos futuros, reprecificando as cotas para cima e gerando retorno adicional ao investidor já posicionado. O movimento oposto também se aplica, ou seja, uma elevação na taxa de desconto reduz o valor presente dos dividendos futuros, pressionando o preço das cotas negativamente.

### Vantagens dos FIIs...?

Como mencionado anteriormente, vemos a classe de Fundos Imobiliários como uma forma eficiente de se ter exposição ao mercado imobiliário, com inúmeras vantagens ao investidor, entre elas:

**Acessibilidade:** permitem acesso ao mercado imobiliário com um volume de capital significativamente menor do que o necessário para a compra direta de um imóvel.

**Diversificação:** por meio de um único veículo, o investidor pode se expor a diferentes estratégias, segmentos, regiões e ativos do mercado imobiliário.

**Liquidez:** como as cotas, em geral, são negociadas em bolsa, a classe tende a oferecer liquidez superior à do investimento direto em imóveis, permitindo ajustes de posição com maior agilidade.

**Gestão profissional:** a seleção dos ativos, a condução da estratégia, o monitoramento de riscos e a alocação do capital ficam a cargo de gestores especializados, sob supervisão do administrador fiduciário.

**Geração de renda passiva:** FIIs podem distribuir rendimentos de forma recorrente, o que torna a classe

especialmente atrativa para investidores com foco em fluxo de caixa.

**Eficiência tributária:** Nos termos da legislação aplicável, os rendimentos distribuídos por FIIs a pessoas físicas são isentos de imposto de renda, desde que o fundo seja negociado em mercado organizado, possua no mínimo 100 cotistas e não haja concentração relevante de cotas ou rendimentos em um mesmo investidor.

**Transparência:** os fundos estão sujeitos à divulgação periódica de informações, relatórios, demonstrações financeiras e fatos relevantes, o que facilita o acompanhamento pelo investidor.

**Governança:** a indústria conta com regras formais de funcionamento, assembleias e definição clara das responsabilidades de cada agente da estrutura.

**Regulação e supervisão:** FIIs operam em um ambiente regulado e supervisionado pela CVM, o que contribui para maior segurança e padronização no acesso ao mercado imobiliário.

### ... e seus riscos?

**Risco de mercado:** como as cotas são negociadas em bolsa, seus preços oscilam diariamente e podem sofrer volatilidade em função de juros, percepção de risco, liquidez e apetite dos investidores.

**Risco de vacância:** nos fundos de tijolo, a saída de inquilinos ou a dificuldade de ocupação dos imóveis pode reduzir a geração de renda e pressionar o valor dos ativos.

**Risco de inadimplência dos locatários:** atrasos ou falta de pagamento por parte dos inquilinos podem afetar diretamente o fluxo de caixa do fundo.

**Risco de revisão contratual:** mudanças nas condições dos contratos de locação, especialmente revisões ou renegociações, podem impactar a receita do fundo.

**Risco de crédito:** nos fundos de papel, há risco de deterioração da qualidade financeira dos devedores,

atrasos, reestruturações ou inadimplência nas operações investidas.

**Risco de concentração:** exposição excessiva a poucos imóveis, poucos inquilinos, poucos devedores, uma única região ou um setor específico pode tornar o fundo mais vulnerável a eventos pontuais.

**Risco de diluição:** ocorre quando o preço de emissão das novas cotas fica abaixo do valor patrimonial por cota do fundo, o que pode reduzir o patrimônio médio por cota dos investidores que já estavam na base. Além disso, há a diluição de renda, muitas vezes ainda mais relevante na prática, que acontece quando os recursos captados são alocados em ativos com retorno inferior ao da carteira atual, pressionando o dividendo por cota ao longo do tempo. Há também a diluição de participação: mesmo quando existe direito de preferência, o cotista que não acompanha a oferta passa a deter uma fatia menor do fundo.

**Risco de governança e influência limitada do cotista:** em fundos muito grandes, pulverizados ou com base de investidores pouco coordenada, o cotista tende a ter capacidade limitada de influenciar decisões relevantes, mesmo em temas que afetem diretamente a tese de investimento. Na prática, isso pode dificultar mudanças como substituição de gestor, revisão de estratégias ou reação mais rápida a problemas de execução e governança, tornando o investidor mais dependente da qualidade da estrutura já estabelecida e do alinhamento entre gestão e cotistas.

**Risco de Liquidez:** fundos com menor volume negociado, base de cotistas mais concentrada ou ativos menos líquidos podem apresentar maior dificuldade de compra e venda no mercado secundário, especialmente em momentos de estresse.

Mais recentemente, também temos observado o crescimento dos FIIs cetipados, isto é, fundos imobiliários estruturados fora do ambiente tradicional de negociação em bolsa e registrados em mercado de balcão, normalmente com formatos mais customizados. Em

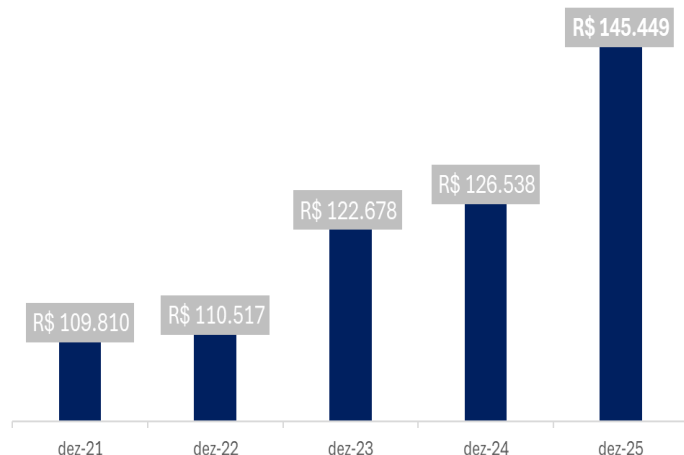
parte, esse movimento responde a limitações do modelo listado tradicional e busca adequar melhor a estrutura do veículo ao perfil dos ativos e dos riscos envolvidos. Em fundos com ativos menos líquidos ou estratégias mais específicas, por exemplo, estruturas com prazo determinado reduzem a dependência da negociação diária no mercado secundário, ajudando a mitigar parte do risco de liquidez e da volatilidade associada ao risco de mercado.

Além disso, a existência de diferentes classes e subclasses de cotas permite organizar, dentro do mesmo fundo, direitos econômicos distintos entre os cotistas. As cotas seniores, por definição, têm prioridade econômica na estrutura de pagamentos e no recebimento de fluxos em relação às cotas subordinadas. Já as cotas subordinadas absorvem primeiro eventuais perdas e, por isso, concentram maior risco, em troca de maior potencial de retorno. Essa divisão não elimina riscos como vacância, inadimplência, concentração, revisão contratual, crédito ou governança, mas permite distribuir esses riscos de forma mais aderente ao perfil de cada investidor e à natureza dos ativos do fundo.

## Cenário atual e proespectivo

Ao longo dos últimos anos, a indústria de FIIs no Brasil amadureceu de forma relevante, consolidando sua posição no mercado de capitais não apenas como fonte de renda mensal, mas como um universo de alocação com estratégias, ciclos e dinâmicas próprias. O crescimento recente evidencia a mudança de patamar: em janeiro de 2026, a B3 reportou recorde de cerca de 3,03 milhões de investidores, R\$ 200 bilhões em custódia e *ADTV* (Volume médio de negociações diária) de R\$ 537 milhões no segmento de FIIs. Esse avanço trouxe maior profundidade, liquidez e diversidade de produtos, mas também elevou a necessidade de seletividade

### Valor de Mercado IFIX (BRL milhões)



Fonte: B3

Com um mercado mais amplo e sofisticado, a simples exposição passiva à classe não nos parece suficiente. Diante de um universo de mais de 400 FIIs listados com diferentes perfis entre si (papel, tijolo, híbridos, *FOFs*, agro etc.), a dispersão de retornos entre os melhores e os piores fundos da indústria é expressiva. Dessa forma, acreditamos que a gestão ativa, ao buscar identificar assimetrias de preço e antecipar movimentos, se torna um importante instrumento de diferenciação, com potencial de gerar ganhos excedentes em relação ao índice de referência.

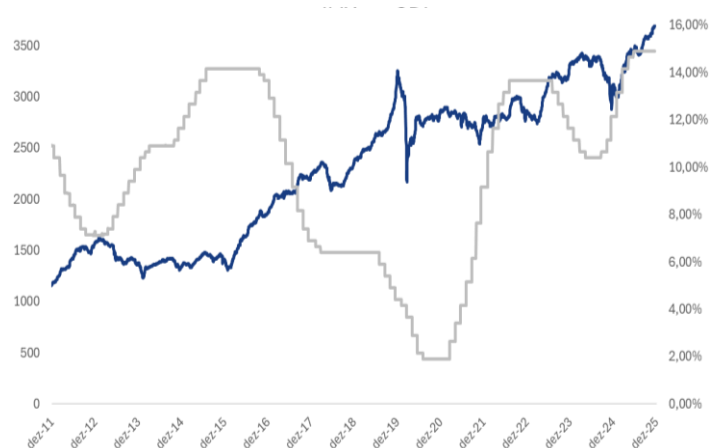
### Por que este momento merece atenção?

Entendemos que o mercado de fundos imobiliários se encontra em um ponto do ciclo particularmente interessante, com sinais de retomada emergindo na precificação e na demanda pela classe. Mais do que discutir apenas o próximo movimento da Selic, vale observar que, quando o mercado passa a enxergar uma inflexão na dinâmica de juros, as cotas tendem a iniciar um processo de reprecificação antes que a melhora macroeconômica se torne mais evidente nos dados.

Nesse contexto, acreditamos que começa a se formar um ambiente mais favorável à alocação dos clientes com perfil de risco consistente com esse tipo de investimento.

Depois de um ciclo prolongado de juros elevados, que pressionou preços, ampliou descontos e aumentou a dispersão entre ativos, o investidor passa a ter a oportunidade de entrar em uma classe com potencial de capturar dois vetores de retorno: a renda recorrente distribuída pelos fundos e a valorização das cotas à medida que o custo de capital é reduzido no tempo. Em outras palavras, é um momento em que a discussão deixa de ser apenas 'quanto o fundo paga hoje' e passa a incorporar também quanto ele pode valer à medida que o ambiente de política monetária se torna mais favorável.

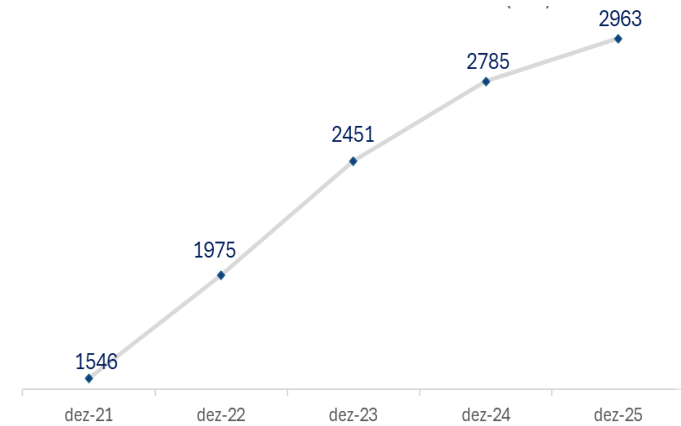
### Índice IFIX (LHS) & Taxa Selic (RHS)



Fonte: B3 e Bloomberg

Para entender a relevância do momento atual, vale olhar com mais atenção para 2025, ano desafiador para a indústria de FIIs, marcado por juros elevados, ambiente macroeconômico pressionado e percepção de risco ainda elevada, combinação que tradicionalmente penaliza ativos reais. Ainda assim, houve recuperação relevante das cotas, com o IFIX acumulando alta de 21,15% no ano, retomada de fluxo para bolsa e fundos imobiliários e crescimento da base de investidores, que alcançou 2,96 milhões em 2025 (alta de 6,4% em relação a 2024). Ao final do ano, a valorização do índice passou a sinalizar um potencial inflexão importante de tendência. Não foi um ano de conforto, mas foi um período em que o mercado começou a corrigir excessos e a diferenciar de forma mais clara preço e fundamento.

### IFIX: Número de Investidores (mil)



Fonte: B3

Esse movimento aconteceu em meio a volatilidade, ainda como reflexo do ambiente desafiador de 2024, quando observamos menor liquidez na classe decorrente de maior aversão a risco. Nos primeiros meses de 2025, a liquidez ficou abaixo da média histórica, refletindo cautela dos investidores e menor apetite por risco. Ao longo do segundo semestre, esse quadro começou a se recompor, e o fim do ano já indicava um ambiente de liquidez mais próximo do observado em períodos anteriores. Esse ponto é especialmente relevante no mercado de FIIs, uma vez que a liquidez afeta diretamente a formação de preços, a volatilidade das cotas e a capacidade de execução dos gestores. Em um mercado com menor liquidez, as distorções de preço tendem a se ampliar; à medida que a liquidez retorna, parte dessas distorções passa a ser corrigida.

Vale destacar também que, ao longo de 2025, o mercado acompanhou com atenção uma discussão que gerou preocupação entre os investidores de fundos imobiliários. O governo federal publicou uma medida provisória prevendo a cobrança de 5% de imposto sobre os rendimentos da classe, o que representaria o fim de uma isenção que existe há décadas no Brasil. A medida, porém, não avançou. Foi retirada de pauta pelo Congresso e acabou perdendo a validade em outubro de 2025, sem jamais ter entrado em vigor. Para entender o peso dessa isenção na prática, basta comparar com quem possui um imóvel físico para alugar: esse investidor já paga imposto

de renda sobre os aluguéis recebidos com alíquotas que podem chegar a 27,5%. Os FIIs que se enquadram nos critérios de isenção fiscal mencionados anteriormente, seguem distribuindo rendimentos sem qualquer cobrança de imposto de renda para a pessoa física, o que reforça a atratividade da classe como um dos veículos de geração de renda mais eficientes do mercado brasileiro.

### 2025: consolidação e amadurecimento

2025 foi uma prova viva que os diferentes segmentos de FIIs reagiram de forma bastante distinta ao mesmo ambiente macroeconômico. Em um contexto de juros elevados e maior volatilidade, os fundos de papel se destacaram como um polo de maior resiliência dentro da classe. Com diversas cotas negociando a múltiplos descontados e níveis elevados de distribuição, esse contexto passou a atrair fluxo para a classe, diante da possibilidade de acessar um carregamento atrativo a preços de entrada mais favoráveis. Esse movimento beneficiou especialmente fundos maiores, mais líquidos e com estruturas de crédito de melhor qualidade, capazes de combinar renda elevada com menor volatilidade relativa.

Também vimos ao longo do ano um movimento de consolidação na indústria de fundos imobiliários. Em vez de crescer apenas pela criação de novos veículos, parte do mercado passou a avançar pela concentração de patrimônio em fundos maiores, mais líquidos e mais eficientes. Esse processo lembra, ainda que de forma gradual, o que já se observa em mercados mais maduros, como o dos Estados Unidos, onde há menos veículos, mas com patrimônio muito mais concentrado em grandes fundos. Pela ótica da B3, o número de FIIs negociados passou de 439 em junho de 2024 para 434 em janeiro de 2026, mesmo em um período em que o patrimônio da indústria e o mercado de FIIs como um todo continuaram crescendo. Para nós, esse movimento pode ser mais um sinal de que o crescimento da indústria local começa, aos poucos, a vir não só da criação de novos produtos, mas também da consolidação em estruturas maiores e mais

relevantes para o investidor.

Esse processo de amadurecimento da indústria também pode ser observado na própria evolução da infraestrutura de mercado. Nos últimos anos, o universo de FIIs passou a contar com instrumentos e mecanismos que ampliam a flexibilidade de negociação, a eficiência de preço e as possibilidades de gestão. O avanço do aluguel de cotas, por exemplo, passou a permitir a montagem de posições vendidas e estratégias relativas entre fundos, enquanto iniciativas como operações a termo, derivativos referenciados ao IFIX e estruturas de integralização em ativos contribuem para um mercado mais sofisticado e funcional. À medida que a classe ganha liquidez, profundidade e ferramentas de execução, aumenta também sua capacidade de atrair capital mais qualificado e de se aproximar, gradualmente, da dinâmica observada em mercados imobiliários listados mais desenvolvidos

Já os fundos de tijolo passaram por um período de maior volatilidade nos preços de mercado, pressionados pelo ambiente de juros e custo de capital elevados. No entanto, essa dinâmica de preços muitas vezes não refletiu os fundamentos operacionais dos ativos. É justamente nessa desconexão entre preço e fundamentos que se abrem oportunidades relevantes de reprecificação.

## 2026: a classe de FIIs volta ao radar do investidor

Nossa leitura para 2026 é de otimismo seletivo. Não se trata de uma visão positiva indiscriminada para qualquer FII, mas da expectativa de que, caso o cenário macroeconômico evolua de forma favorável, especialmente em um contexto de queda de juros, alguns segmentos e ativos podem passar por uma fase positiva de reprecificação, sobretudo aqueles com qualidade e preços de entrada ainda atrativos. Vemos os fundos de tijolo mais bem posicionados nesse ambiente. De forma geral, segmentos como lajes corporativas, logística, shoppings e hotelaria podem ganhar tração à medida que a percepção de risco se reduza. No entanto, a captura dessa oportunidade tende a

ser mais eficiente em portfólios com ativos bem localizados, gestão consistente e maior previsibilidade de geração de caixa.

Do lado dos recebíveis, um ciclo sustentável de queda de juros tende a tornar a análise mais exigente. Nos últimos anos, o nível elevado do CDI contribuiu para *yields* mais altos, o que, em certa medida, pode ter diluído a percepção de risco de crédito. Com a redução dos juros, esse efeito diminui, tornando mais evidente a qualidade do crédito subjacente. Assim, a seletividade ganha ainda mais importância e tende a se consolidar como um dos principais fatores de diferenciação de retorno entre os fundos.

A reunião do Copom de 29 de abril de 2026, no qual o Banco Central reduziu a taxa Selic em 25bp para 14,50%, dando continuidade ao ciclo de afrouxamento monetário iniciado no começo do ano, pode marcar o início de uma nova etapa para a classe. Mais importante do que uma decisão isolada é entender o mecanismo de transmissão: juros menores tendem a tornar ativos reais mais atrativos, favorecer a valorização das cotas, melhorar a dinâmica de fluxo para FIIs e reabrir espaço para novas transações e emissões.

Apesar do carrego da indústria seguir competitivo, acreditamos que o diferencial de retorno ao longo do próximo ciclo virá da reprecificação dos fundos, é essa premissa que norteia a construção de nossa carteira recomendada de FIIs listados. A proposta é dar ao investidor uma exposição ampla e equilibrada às diferentes classes do universo de fundos imobiliários, com alocações em logística, shoppings, lajes corporativas, fundos de papel, estratégias híbridas e *hedge funds* imobiliários.

Através de uma seleção diligente, buscamos construir uma carteira diversificada entre diferentes fontes de renda, risco e potencial de valorização. Em uma classe cada vez mais ampla, dinâmica e cheia de nuances, entendemos que o acompanhamento contínuo dos ativos, da qualidade da

gestão, dos movimentos da indústria e do cenário macroeconômico é parte essencial do processo e da diferenciação de desempenho ao longo do tempo. Mais do que uma seleção pontual de bons fundos, nosso objetivo é oferecer uma estratégia ativa e bem balanceada, preparada para capturar oportunidades ao longo do tempo dentro do mercado de FIIs listados.

## Dúvidas Comuns

### **P1: FII é o mesmo que comprar um imóvel?**

Não. Ao investir em um FII, o investidor compra cotas de um fundo e não um imóvel específico. Na prática, ele passa a ter exposição indireta ao mercado imobiliário por meio do FII. Isso é diferente da compra direta de um imóvel, que envolve escritura, registro, manutenção, gestão operacional e baixa liquidez.

### **P2: Posso perder dinheiro em um FII?**

Como qualquer ativo negociado em bolsa, um FII está sujeito à oscilação de preços e pode se desvalorizar ao longo do tempo, podendo gerar perdas caso a venda ocorra a preços inferiores ao de aquisição.

### **P3: Dividendos dos FIIs são garantidos?**

Não. Os rendimentos distribuídos pelos FIIs dependem do resultado efetivamente gerado pela carteira. Em fundos de tijolo, isso está ligado, por exemplo, ao recebimento de aluguéis e à ocupação dos imóveis; em fundos de papel, depende do fluxo das operações de crédito. Portanto, os dividendos podem variar ao longo do tempo e não constituem obrigação fixa nem remuneração garantida.

### **P4: FII de papel é mais seguro que FII de tijolo?**

Não necessariamente. Os riscos são diferentes. Nos fundos de tijolo, o investidor está mais exposto a fatores como vacância, revisão de aluguel, qualidade do imóvel, localização e liquidez do ativo. Nos fundos de papel, os principais riscos costumam estar ligados à qualidade de crédito dos devedores, às garantias das operações, aos indexadores e à estrutura dos ativos subjacentes. O importante é entender que cada segmento carrega riscos

de natureza distintas.

### **P5: O investidor do FII paga imposto?**

Os rendimentos distribuídos por FIIs são isentos de imposto de renda para pessoas físicas, desde que o fundo seja negociado em mercado organizado, possua no mínimo 100 cotistas e não haja concentração relevante (10% por CPF e 30% por grupo familiar) de cotas ou rendimentos em um mesmo investidor. Já o ganho de capital na venda de cotas é tributado à alíquota de 20%, sem faixa de isenção, diferentemente das ações, que contam com isenção para vendas de até R\$ 20 mil por mês. Vale destacar que o imposto não é retido automaticamente pela corretora: é responsabilidade do próprio investidor calcular o ganho e recolher o tributo via DARF, que é o documento oficial utilizado para pagamento de impostos à Receita Federal. O vencimento ocorre até o último dia útil do mês seguinte à venda.

### **P6: Como declarar FIIs no imposto de renda?**

O investidor deve informar as cotas de FIIs na ficha de Bens e Direitos, pelo custo de aquisição, com base na posição mantida em 31 de dezembro do ano-base. Os rendimentos distribuídos pelo fundo devem ser lançados na ficha de Rendimentos Isentos e Não Tributáveis, conforme o informe de rendimentos disponibilizado pelo administrador. Já as operações de compra e venda de cotas devem ser refletidas na ficha de Renda Variável, com apuração dos ganhos e prejuízos ao longo do ano. Quando houver lucro na venda de cotas, o ganho líquido é tributado, em regra, à alíquota de 20%, sem a faixa de isenção mensal aplicável às ações. Nesses casos, o imposto deve ser apurado mensalmente e recolhido pelo próprio contribuinte por meio de DARF, até o último dia útil do mês seguinte ao da apuração. Eventuais prejuízos podem ser compensados com ganhos futuros em operações com FIIs, observadas as regras aplicáveis.

### **P8: Quantos FIIs devo ter na carteira?**

Não existe resposta única, mas acreditamos que uma carteira diversificada deveria ter entre 15-20 ativos. Mais importante do que o número é a diversificação por segmento, gestor e tipo de ativo.

**P9: O que olhar antes de comprar um FII?**

Depende do tipo de fundo. Cada segmento possui características e métricas próprias, o que exige uma análise específica para cada estratégia. De forma geral, devem ser avaliados a qualidade dos ativos ou das operações, a gestão, a previsibilidade da renda, o risco assumido e a liquidez, sempre considerando se o preço está coerente com esses fatores.

**P10: FIIs são adequados para qualquer perfil de investidor?**

Por serem ativos negociados em bolsa, as cotas de FIIs oscilam diariamente, exigindo do investidor tolerância a volatilidade, mesmo que o objetivo do investimento seja a renda mensal. Diante da volatilidade da classe, não a incluímos no nosso perfil mais conservador (preservação).

## Glossário

### Administrador fiduciário

Instituição responsável pela constituição e pelo funcionamento formal do fundo. Cuida do regulamento, da prestação de informações, da escrituração, do cálculo da cota e da supervisão dos prestadores de serviço.

### Amortização

Devolução de parte do capital investido ao cotista. Não é a mesma coisa que rendimento; em geral, reduz o custo de aquisição da posição para fins tributários.

### Assembleia Geral Extraordinária (AGE)

Reunião convocada fora do calendário regular para deliberar sobre assuntos urgentes ou relevantes, como alterações no regulamento ou operações extraordinárias.

### Assembleia Geral Ordinária (AGO)

Reunião anual obrigatória para aprovação das demonstrações financeiras e demais assuntos previstos em regulamento.

### Documento de Arrecadação de Receitas Federais (DARF)

Documento oficial utilizado para o recolhimento de tributos devidos à Receita Federal. No contexto dos fundos imobiliários, é o meio pelo qual o investidor pessoa física realiza o pagamento do imposto de 20% incidente sobre o ganho de capital obtido na venda de cotas.

### Ativo *premium*

Imóvel de alto padrão, normalmente bem localizado, mais líquido e com maior atratividade para inquilinos.

### *Benchmark*

Índice de referência utilizado para comparar o desempenho do fundo, como o IFIX ou o CDI.

### *Build to Suit*

Modalidade em que o imóvel é construído ou adaptado sob medida para atender às necessidades específicas do inquilino, geralmente associada a contratos de locação atípica.

### *Cap Rate*

Taxa de capitalização que relaciona a receita operacional líquida de um imóvel ao seu valor de mercado, expressa em percentual anual. Indica o retorno potencial de um ativo imobiliário.

### Carrego

Retorno recorrente gerado por um ativo ao longo do tempo, sem considerar a valorização ou desvalorização do preço. Em fundos de papel, costuma estar ligado ao juro e ao spread das operações.

### Condomínio fechado

Estrutura em que o investidor compra e vende cotas no mercado secundário, sem direito a resgate direto junto ao fundo.

### Cota

Fração ideal do patrimônio do fundo, negociada em bolsa, que representa a participação do investidor na estrutura.

### Cotista

Investidor titular de cotas de um fundo de investimento imobiliário.

### CRI (Certificado de Recebíveis Imobiliários)

Título de crédito privado emitido por securitizadora, lastreado em créditos do setor imobiliário, como parcelas de venda de imóveis, contratos de aluguel de longo prazo etc. Instrumento pelo qual agentes do setor imobiliário captam recursos diretamente no mercado de capitais.

### Custodiante

Instituição responsável pela guarda, controle e registro dos ativos financeiros do fundo.

### *Dividend Yield (DY)*

Indicador que relaciona o valor dos rendimentos distribuídos com o preço da cota. Mostra quanto o fundo distribuiu proporcionalmente ao preço, mas não resume sozinho a qualidade do investimento.

### Fluxo recorrente

Entrada periódica de recursos gerada pelo fundo, como

aluguéis ou pagamentos das operações de crédito.

#### FOF (Fundo de Fundos)

Fundo que investe em cotas de outros fundos, em vez de investir diretamente em imóveis ou títulos. Permite diversificação por meio de uma única cota.

#### Ganho de capital

Lucro obtido na venda de uma cota por valor superior ao preço de compra.

#### Garantias

Proteções estruturadas em uma operação de crédito para reduzir perdas em caso de inadimplência, como alienação fiduciária, cessão de recebíveis ou contas reserva.

#### Governança

Conjunto de regras e mecanismos que organizam o funcionamento do fundo e a relação entre gestor, administrador e cotistas.

#### IFIX

Principal índice de fundos imobiliários da B3. Funciona como uma carteira teórica dos FIIs mais representativos e serve como referência para acompanhar o comportamento médio da classe.

#### Inadimplência

Atraso ou não pagamento de uma obrigação, como aluguel ou parcela de uma operação de crédito.

#### Indexador

Referência usada para corrigir financeiramente uma operação, como CDI, IPCA ou IGP-M.

#### IOF (Imposto sobre Operações Financeiras)

Tributo federal, de natureza regulatória, cobrado sobre operações de crédito, câmbio, seguros e títulos ou valores mobiliários. Cotas de FIIs negociadas em bolsa são isentas de IOF, tanto na compra quanto na venda.

#### LCI (Letra de Crédito Imobiliário)

Título de renda fixa emitido por instituição financeira para captar recursos destinados ao setor imobiliário. É diferente

de um CRI, embora ambos estejam ligados ao mercado imobiliário.

#### Lei 8.668/1993

Marco legal que criou os Fundos de Investimento Imobiliários no Brasil, estabelecendo sua estrutura jurídica, regras de funcionamento e o regime fiduciário aplicável.

#### Liquidez

Facilidade de comprar ou vender um ativo sem grande impacto no preço. Quanto maior a liquidez, mais fácil entrar ou sair da posição.

#### Locação típica

Modalidade padrão de locação comercial regida pela Lei do Inquilinato, com prazo geralmente mais curto e condições de rescisão flexíveis, na qual o locatário tem a opção de revolver o imóvel antes do vencimento mediante pagamento de multa proporcional ao tempo do contrato, normalmente equivalente a três meses de aluguel.

#### Locação atípica

Modalidade de locação comercial de longo prazo (normalmente entre 10 e 20 anos) em que o inquilino assume o compromisso integral do período, sem direito a rescisão antecipada sem pagamento de multa equivalente a todos os aluguéis remanescentes até o vencimento.

#### Marcação a mercado

Atualização do valor dos ativos da carteira com base em seus preços correntes de mercado, refletindo o valor real do patrimônio do fundo.

#### NOI (Net Operating Income)

Resultado operacional líquido de um imóvel ou empreendimento, antes do efeito de despesas financeiras e estrutura de capital.

#### P/VP (Preço sobre Valor Patrimonial)

Indicador que compara o preço de mercado da cota com o valor patrimonial por cota. Ajuda a entender se o fundo negocia com desconto ou prêmio em relação ao patrimônio contábil.

#### Quórum qualificado

Número mínimo de votos necessário para aprovação de determinadas matérias em assembleia, geralmente superior ao quórum simples e definido no regulamento do fundo.

#### Risco de crédito

Risco de o devedor atrasar, renegociar ou não pagar a obrigação.

#### Risco de mercado

Exposição do fundo a variações nos preços dos ativos, nas taxas de juros ou em outros fatores macroeconômicos.

#### Risco de vacância

Risco de o imóvel ficar sem inquilino, reduzindo a receita de locação e, conseqüentemente, os rendimentos distribuídos.

#### *Sale and leaseback*

Operação em que uma empresa vende um imóvel e segue ocupando-o como locatária, gerando fluxo de aluguel para o fundo comprador.

#### *Spread*

Diferença entre duas taxas ou preços. No contexto dos FIIs, representa o retorno adicional de um ativo ou fundo em relação ao seu benchmark ou à taxa livre de risco.

#### *SSR (Same Store Rent)*

Varição do aluguel de um mesmo imóvel em períodos distintos, utilizada para medir o crescimento orgânico da receita, excluindo efeito de novas aquisições.

#### Taxa de administração

Remuneração cobrada pela estrutura do fundo para pagar administração, e às vezes também gestão e outros serviços.

#### Taxa de performance

Remuneração adicional cobrada quando o fundo supera determinado parâmetro de desempenho, se prevista na estrutura.

#### Vacância física

Percentual da área locável que está desocupada.

#### Vacância financeira

Perda de receita causada por áreas vagas ou imóveis que poderiam estar gerando aluguel, mas não estão.

#### Valor patrimonial por cota

Valor contábil do patrimônio do fundo dividido pelo número de cotas.

#### *WAULT (Weighted Average Unexpired Lease Term)*

Prazo médio ponderado dos contratos de locação vigentes, calculado com base na receita de cada contrato. Indica a estabilidade e a previsibilidade da receita futura do fundo.

#### Contrato Atípico

contratos que não permitem a renegociação dos valores de locação durante seu prazo de duração por nenhuma das partes, sendo o reajuste dado apenas por um índice acordado. Também é estipulada uma alta multa em caso de desistência do locador, em geral no valor dos alugueis remanescentes até o final do contrato. Esse tipo de contrato é bastante utilizado nas negociações do tipo "Built to Suit" e "Sale and Leaseback", e geralmente tem prazos de duração bastante longos (10 anos em geral).

#### *Mercado Balcão*

Mercado de compra e venda de títulos fora da bolsa de valores. Pode ser operado via Home Broker, sendo que os ativos deste tipo de mercado tem a letra "B" no final do código de negociação.