

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALAGOAS – UFAL
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

CAIO PEREIRA DOS ANJOS

FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO: ESTUDO DOS PROSPECTOS
RELEVANTES EM SUA RENTABILIDADE

MACEIÓ

2024

CAIO PEREIRA DOS ANJOS

**FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO: ESTUDO DOS PROSPECTOS
RELEVANTES EM SUA RENTABILIDADE**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
como requisito parcial para graduação no curso de
Ciências Contábeis da Universidade Federal de
Alagoas (UFAL).

Orientadora: Prof.^a Msc. Katiane Tavares.

MACEIÓ - AL

2024

:

Catálogo na fonte
Universidade Federal de Alagoas
Biblioteca Central
Divisão de Tratamento Técnico

Bibliotecária: Helena Cristina Pimentel do Vale CRB-4/ 661

A599f

Anjos, Caio Pereira dos.

Fundos de investimento imobiliário : estudo dos prospectos relevantes em sua rentabilidade / Caio Pereira dos Anjos. – 2024.
46 f. : il.

Orientadora: Katiane Tavares.

Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Alagoas, Faculdade de Economia. Administração e Contabilidade. Maceió, 2024.

Bibliografia: f. 44-46.

1. Ciências Contábeis. 2. Fundos de investimento imobiliário. 3. Rentabilidade.
4. Dividendos. I. Título.

CDU: 657.412.7

FOLHA DE APROVAÇÃO

CAIO PEREIRA DOS ANJOS

FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO: ESTUDO DOS PROSPECTOS RELEVANTES EM SUA RENTABILIDADE

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado ao Curso de Ciências
Contábeis da Universidade Federal de
Alagoas, como requisito parcial para a
obtenção do título de Bacharel em
Ciências Contábeis.

Aprovado em 07/11/2024

Banca Examinadora



Documento assinado digitalmente
KATIANE DO NASCIMENTO TAVARES PINHO
Data: 07/11/2024 18:11:07-0300
Verifique em <https://validar.it.gov.br>

Msc. Katiane do Nascimento Tavares Pinho - Orientador(a)
Faculdade de Economia Administração e Contabilidade
Universidade Federal de Alagoas



Documento assinado digitalmente
ERICA XAVIER DE SOUZA
Data: 06/11/2024 19:54:38-0300
Verifique em <https://validar.it.gov.br>

Msc. Érica Xavier de Souza - Examinador(a)
Faculdade de Economia Administração e Contabilidade
Universidade Federal de Alagoas



Documento assinado digitalmente
CARLOS GONÇALVES DO REI FILHO
Data: 07/11/2024 18:37:27-0300
Verifique em <https://validar.it.gov.br>

Dr. Carlos Gonçalves do Rei Filho - Examinador(a)
Instituto de Matemática
Universidade Federal de Alagoas

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, expresso minha profunda gratidão a Deus, que tem sido a fonte de minha força e orientação, iluminando meu caminho em cada passo desta promissora jornada. A Ele, agradeço pela saúde, pela família abençoada que tenho e pela coragem de enfrentar e superar todos os obstáculos de meu caminho.

A meus pais, Pereira e Rozilda, todas as palavras do mundo não são suficientes para expressar a vastidão de minha gratidão. Eles me ofereceram não apenas seu amor e carinho incondicionais, mas também seus valores e integridade. Com sacrifícios e renúncias, abriram mão de seus próprios sonhos e projetos, tudo para assegurar que eu e meus irmãos tivéssemos uma vida melhor, repleta de oportunidades. Desde a infância até a conclusão desta graduação, este apoio foi o pilar que sustentou minha jornada acadêmica.

Aos meus irmãos, agradeço pela solicitude e disposição em oferecer ajuda e suporte sempre que necessário. Um agradecimento especial ao Klaiton, meu irmão, que em 2020 abriu as portas do vasto e complexo mundo do mercado financeiro para mim. Com seu incentivo e apoio, dei meus primeiros passos na bolsa de valores, uma jornada na qual sou imensamente grato por sua orientação.

Também é fundamental expressar minha gratidão à minha orientadora, Msc.^a Katiane Tavares. As aulas que tive na graduação foram inspiradoras, e desde então, sabia que gostaria de tê-la como guia em meu trabalho de conclusão. Sua simpatia e habilidade notável em transmitir conhecimento desempenharam um papel crucial tanto em minha formação acadêmica quanto no desenvolvimento do meu projeto. Sou profundamente grato por sua orientação e apoio inestimáveis.

Por fim, um agradecimento especial à minha amada noiva, Karine. Ter você em minha vida é uma bênção, e sou infinitamente grato pelo apoio incondicional que sempre me ofereceu. Sua presença é um presente, sempre foi minha maior incentivadora e minha gratidão por ter você ao meu lado é eterna.

EPÍGRAFE

“Os pobres e a classe média trabalham pelo dinheiro. Os ricos fazem o dinheiro trabalhar por eles.” (Robert Kiyosaki)

RESUMO

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) representam uma modalidade de investimento no mercado imobiliário, agregando recursos de múltiplos investidores. Diversos tipos de FIIs, como os de Tijolo, Papel, Híbridos, de Desenvolvimento e de Fundos, estão sob a égide da legislação nº 8.668/93, sendo supervisionados pela CVM. Negociados na bolsa de valores, esses fundos oferecem acesso diversificado ao mercado, como os FIIs de Tijolo que direcionam investimentos a ativos físicos, como edifícios comerciais. A pesquisa enfatiza a importância da análise metódica de prospectos, abordando rentabilidade, riscos e estratégias de gestão, visando enriquecer a tomada de decisão dos investidores. No Brasil, imóveis são tradicionalmente vistos como investimentos seguros, associados à longevidade e valorização. Este estudo aborda a acessibilidade dos FIIs como opção atrativa para investidores buscando solidez e fundamentação em suas economias. Contudo, a diversidade de FIIs no mercado, com características distintas, exige uma análise cuidadosa. A pesquisa se justifica pela necessidade desta compreensão, especialmente em relação à rentabilidade. A análise detalhada é crucial, pois os prospectos dos fundos contêm informações essenciais sobre estrutura, estratégia e riscos, fundamentais para decisões informadas. Focando na rentabilidade, a pesquisa orienta investidores a maximizar retornos, contribuindo para o sucesso individual e o avanço do mercado imobiliário. Os objetivos do trabalho incluem demonstrar as características dos FIIs para discernimento. Isso será feito por uma análise centrada em características endógenas. Objetivos específicos envolvem a verificação de variáveis que influenciam resultados, descrição de seus elementos e identificação de características indicativas de melhor performance nos fundos imobiliários.

Palavras-chave: Fundos de Investimento Imobiliário; Rentabilidade; Dividendos.

ABSTRACT

Real Estate Investment Funds (FII) represent a type of investment in the real estate market, bringing together resources from multiple investors. Various types of FII, such as Brick, Paper, Hybrid, Development and Funds, are under the aegis of legislation nº 8,668/93, being supervised by the CVM. Traded on the stock exchange, these funds offer diversified access to the market, such as Brick FII that direct investments to physical assets, such as commercial buildings. The research emphasizes the importance of meticulous analysis of prospects, addressing profitability, risks and management strategies, aiming to enrich investors' decision-making. In Brazil, real estate is traditionally seen as a safe investment, associated with longevity and appreciation. This study addresses the accessibility of FII as an attractive option for investors seeking solidity and foundation in their savings. However, the diversity of FII on the market, with different characteristics, requires careful analysis. The research is justified by the need for this understanding, especially in relation to profitability. Detailed analysis is crucial as fund prospectuses contain essential information about structure, strategy and risks that are key to informed decisions. Focusing on profitability, the research guides investors to maximize returns, contributing to individual success and the advancement of the real estate market. The objectives of the work include demonstrating the characteristics of FII for discernment. This will be done through an analysis focused on endogenous characteristics. Specific objectives involve verifying variables that influence results, describing their elements and identifying characteristics indicative of better performance in real estate funds.

Keywords: Real Estate Investment Funds; Returns; Dividends.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Fluxograma de seleção dos FIs para revisão descritiva.....	29
Figura 2 - Valorização HGLG11 nos últimos 5 anos.....	31
Figura 3 - Rentabilidade anual dos FIs em dez/2023 (%).....	40

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Classificação de FIIs quanto à estratégia.....	19
Quadro 2 - Classificação de FIIs quanto ao tipo de gestão.....	20
Quadro 3 - Classificação de FIIs quanto ao segmento de atuação.....	20
Quadro 4 - Características de FIIs.....	21
Quadro 5 - Características Relevantes dos Gestores de FIIs.....	24

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Dados HGLG11, novembro 2023.....	31
Tabela 2 - Dados HGRU11, novembro 2023.....	33
Tabela 3 - Dados XPLG11, novembro 2023.....	35
Tabela 4 - Dados HGRE11, novembro 2023.....	36
Tabela 5 - Comparativo e performance dos FIIs do estudo durante 5 anos.....	38

LISTA DE ABREVIATURA, SIGLAS E SÍMBOLOS

ABL	Área Bruta Locável
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
B3	Brasil, Bolsa, Balcão
CEA	Certificação de Especialista em Investimento Anbima
CGA	Certificação de Gestores Anbima
CPA	Certificado Profissional Anbima
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FII	Fundo de Investimento Imobiliário
IFIX	Índice de Fundos de Investimento Imobiliário
IPO	Oferta Pública Inicial
P/VP	Preço sobre Valor Patrimonial

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMÁTICA	13
1.2 OBJETIVOS	14
1.2.1 Objetivo geral	14
1.2.2 Objetivos específicos	15
1.3 JUSTIFICATIVA	15
1.4 ESTRUTURA DA PESQUISA	16
2 REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1 FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS	17
2.2 TIPOS E CARACTERÍSTICAS DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS	18
2.3 ELEMENTOS QUE DELINEIAM A ESTRUTURA DE UM FUNDO IMOBILIÁRIO	22
2.3.1 Categoria dos Imóveis	23
2.3.2 Características do Gestor	24
2.3.3 Taxa de Administração	25
2.3.4 Único ou Múltiplos Imóveis	25
2.3.5 Tamanho do Fundo	26
2.3.6 Localização do Imóvel	26
2.4 INFLUÊNCIAS NO MERCADO IMOBILIÁRIO	26
3 METODOLOGIA	27
4 COLETA E ANÁLISE DE DADOS	28
4.1 CSHG Logística (HGLG11)	30
4.2 CSHG Renda Urbana (HGRU11)	32
4.3 XP Logística (XPLG11)	34
4.4 CSHG Real Estate (HGRE11)	35
5 RESULTADOS E DISCUSSÕES	37
5.1 COMPARATIVO E PERFORMANCE DOS FUNDOS ESCOLHIDOS	37
6 CONSIDERAÇÕES FINAIS	43
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	44

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO E PROBLEMÁTICA

O interesse dos brasileiros em produtos financeiros cresceu de 31% para 36% entre os anos de 2021 e 2022. Nesse cenário, os imóveis são tradicionalmente percebidos como uma fonte confiável de investimento, associados à perspectiva de longevidade e valorização ao longo do tempo. Este tipo de investimento é chamado de Fundos de Investimentos Imobiliário (FII). (ANBIMA, 2023)

Assim, os FIIs são uma forma de investimento coletivo que reúne recursos de diversos investidores para aplicação em ativos relacionados ao mercado imobiliário. Os principais tipos incluem FIIs de Tijolo (físicos), de Papel (financeiros), Híbridos, de Desenvolvimento e de Fundos (que investem em cotas de outros FIIs). Cada tipo tem suas características específicas e objetivos, sendo negociados na bolsa de valores e proporcionando acesso diversificado ao mercado imobiliário (B3, 2023).

Este tipo de investimento tem se mostrado uma opção atrativa para quem busca maior rentabilidade que a renda fixa, oferecendo rendimentos mensais e baixo risco, além de benefícios fiscais, tendo em vista que a Lei nº 11.033/04 isenta de imposto de renda os rendimentos de cotistas que possuam menos de 10% das cotas do fundo e desde que o fundo tenha pelo menos 50 cotistas, o que aumenta o atrativo desse investimento (Domingues, 2014).

A legislação de nº 8.668/93 estabelece as normas para a constituição e o sistema tributário dos FIIs, que devem ser geridos de maneira obrigatória por uma instituição financeira e sujeitos à supervisão da Comissão de Valores Imobiliários (CVM), conforme as diretrizes estabelecidas na instrução normativa nº 472, datada de 31/10/2008, emitida pela CVM (CVM, 2015). Quanto à tributação, ela é regulamentada pela Lei 9.779/99, que aborda a legislação relativa ao imposto sobre a renda.

Conforme aponta pesquisa realizada pela ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) em colaboração com o Datafolha, no ano de 2022 o número de brasileiros que investiram em FIIs aumentou em todas as faixas etárias, com destaque para a geração Z (nascidos a partir do meio da década de 1990) (ANBIMA, 2023).

Esse crescimento é impulsionado pela combinação de preços acessíveis e vantagens fiscais. Existem cotas de FII sendo negociadas na bolsa de valores por

menos de R\$10,00 (dez reais), tornando o investimento acessível para uma ampla gama de investidores. Além disso, a isenção de imposto de renda sobre os rendimentos distribuídos aos cotistas torna os FIs ainda mais atrativos, oferecendo não apenas um custo inicial baixo, mas também um retorno financeiro potencialmente mais vantajoso em comparação com outros investimentos (B3, 2023).

No entanto, ao escolher uma determinada aplicação é necessário analisar alguns itens importantes, destacando-se as intenções do investidor quanto a segurança, rentabilidade e liquidez. Sendo assim, deve ser priorizada a identificação das características dos fundos imobiliários que podem indicar melhor atividade. Estas informações são encontradas em relatórios contábeis e informes periódicos que são informados pela gestora vigente, conforme padrão da CVM (Trindade; Malaquias, 2015).

Em razão de sua significativa acessibilidade, os investimentos em FIs representam, a uma ampla gama de investidores, uma opção atrativa para aqueles que buscam aplicar suas economias de maneira sólida e fundamentada. No entanto, a vasta quantidade de FIs disponíveis no mercado, cada um com suas particularidades, estratégias de investimento, segmentos de atuação e estruturas de governança, introduz uma complexidade que não pode ser negligenciada no processo de decisão dos investidores de em qual fundo imobiliário investir. Dessa forma, este estudo pretende responder a seguinte pergunta: Como analisar e diferenciar Fundos Imobiliários no Brasil de forma eficaz, usando prospectos para fundamentar decisões visando uma rentabilidade consistente?

1.2 OBJETIVOS

Os objetivos deste trabalho estão divididos em objetivo geral e objetivos específicos.

1.2.1 Objetivo Geral

Demonstrar, através de uma análise comparativa com base em atributos endógenos, as características dos fundos imobiliários que podem indicar uma boa performance e que aprimoram seu potencial de rentabilidade.

1.2.2 Objetivos Específicos

- Apresentar as características endógenas dos fundos imobiliários;
- Descrever os elementos que compõem a estrutura de um fundo imobiliário;
- Selecionar dentre os FIIs disponíveis no mercado os que compartilham características similares, tais como boa liquidez, diversificação em seus ativos e rentabilidade consistente;
- Avaliar através de análise comparativa a performance de fundos imobiliários para identificar os de melhor desempenho.

1.3 JUSTIFICATIVA

Há um crescente interesse dos investidores brasileiros em investir em FIIs como uma opção atrativa de investimento, na perspectiva de que gerem bons resultados. Diante das diversas opções de FIIs disponíveis no mercado, e na busca por investir nas opções que ofereçam melhores resultados, surge a necessidade de compreender os FIIs, com especial atenção à rentabilidade.

Essa análise detalhada é crucial porque seus prospectos contêm informações vitais sobre a estrutura, estratégia e potenciais riscos de cada fundo. Tais documentos são indispensáveis para que os investidores tenham uma base sólida de conhecimento, permitindo-lhes tomar decisões bem fundamentadas. Além disso, ao focar na rentabilidade, a pesquisa busca orientar investidores a maximizar seus retornos financeiros, o que é essencial tanto para o sucesso individual quanto para o desenvolvimento geral do mercado de investimentos imobiliários. Portanto, este estudo não apenas auxilia em decisões de investimento mais fundamentadas, mas também contribui significativamente para a formação de arcabouço científico a respeito desta temática, podendo servir como base para desenvolvimento de trabalhos futuros.

Diante desse contexto, esta pesquisa se justifica por apresentar, através da revisão bibliográfica da literatura disponível, informações necessárias a respeito da análise dos prospectos, de modo a aprofundar o entendimento sobre as características e informações essenciais sobre o funcionamento de um fundo imobiliário oferecendo uma visão aprofundada sobre os elementos que influenciam o desempenho desses fundos no mercado imobiliário. A pesquisa explorará aspectos

como rentabilidade, riscos e estratégias de gestão presentes nos prospectos visando fornecer subsídios para a tomada de decisão dos investidores.

1.4 ESTRUTURA DA PESQUISA

O presente estudo está estruturado em sete capítulos, divididos da seguinte maneira: o primeiro capítulo trata da introdução, onde o tema é contextualizado e são apresentados o problema de pesquisa, os objetivos (geral e específicos) e a justificativa para a pesquisa. No segundo capítulo é exposto o referencial teórico, no qual será apresentado os principais tópicos sobre o tema. Posteriormente, no terceiro capítulo, é definida a metodologia empregada para alcançar os objetivos deste estudo. Ao longo do quarto capítulo é realizada a coleta e análise dos dados. No quinto capítulo são apresentados os resultados e discussões através de uma análise comparativa dos dados analisados. No sexto capítulo são apresentadas as considerações finais. E por fim, as referências que deram suporte a este estudo.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta sessão serão apresentados a definição e tipos de fundos, fatores que afetam o mercado imobiliário, características relevantes e elementos que delineiam sua estrutura.

2.1 FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

De acordo com a CVM (2015), um Fundo de Investimento Imobiliário “é uma comunhão de recursos, captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários, e destinado à aplicação em empreendimentos imobiliários, tais como a construção e a aquisição de imóveis para posterior locação ou arrendamento.”

Assim, representam uma categoria de investimento focada em propriedades imobiliárias, títulos ligados ao financiamento imobiliário ou títulos de companhias envolvidas em atividades de construção ou administração de imóveis. É um tipo de investimento coletivo, comparável a um condomínio, em virtude da sua natureza de reunir fundos de múltiplos investidores com o objetivo de compor o patrimônio do fundo (Oliveira Filho, 2019).

Tendo como principal razão para seu surgimento o estímulo ao mercado imobiliário e a abertura de novas vias de investimento, os FIIs foram criados com a Lei 8.668/93, sendo regulamentados pela CVM através das instruções normativas 205 e 206 de 1994, e tiveram sua tributação definida pela Lei 9.779/99. Possibilitando aos investidores um meio mais acessível de engajamento no setor imobiliário, sem a obrigatoriedade de compra direta de propriedades (Danilos, 2018; Barreto, 2016).

A razão principal para o surgimento dos FIIs foi estimular o mercado imobiliário e abrir novas vias de investimento. Isso possibilitou aos investidores um meio mais acessível de engajamento no setor imobiliário, sem a obrigatoriedade de compra direta de propriedades (Danilos, 2018).

No universo das transações com FIIs, encontramos diversos agentes envolvidos. Os principais são: o administrador, o cotista, a instituição financeira e a CVM, que atua como órgão regulador. O administrador, devidamente registrado na CVM, exerce um papel crucial, sendo responsável pela criação e representação do fundo. Além disso, ele é sujeito a responsabilidades civis e administrativas caso descumpra as normas estabelecidas (Gaboardi; Tavares, 2020).

O cotista é o investidor que adquire cotas do grupo. Existem, primordialmente, três categorias de cotistas: (a) o cotista comum, que é o investidor padrão; (b) o cotista qualificado, que deve demonstrar possuir no mínimo um milhão de reais investidos no mercado financeiro e comprovar essa condição por escrito, ou possuir certificações específicas da ANBIMA, tais como Certificado Profissional Anbima (CPA's), Certificação de Especialista em Investimento Anbima (CEA) e Certificação de Gestores Anbima (CGA); e (c) o cotista profissional, que necessita ter uma qualificação especial e regulamentada (Calado *et al.*, 2018).

Em relação a aplicação de recursos em FIIs, os recursos podem ser alocados em fundos de investimento estruturados como condomínios abertos ou fechados. Os abertos funcionam por prazo indeterminado, possibilitando a entrada e saída de investidores a qualquer momento. Por outro lado, os fechados possuem um período de duração predeterminado e restringem a entrada de novos investidores após o encerramento do período inicial de captação, obrigando os cotistas interessados em sair a negociar suas cotas no mercado secundário (Scolese *et al.*, 2015).

Eles podem ser categorizados em: (a) fundos de tijolos, que geram lucro por meio de aluguéis ou vendas de propriedades; e (b) fundos de papel, que se concentram em investimentos financeiros relacionados ao setor imobiliário, como letras de crédito imobiliário e participações em outros fundos (Trindade; Malaquias, 2015).

Os fundos de investimento de tijolo são uma categoria específica de FIIs que investem diretamente em ativos físicos, como edifícios comerciais, shoppings, hospitais, entre outros. Os investidores obtêm retorno por meio da exploração desses imóveis, seja por locação ou venda, gerando rendimentos vinculados ao desempenho desses ativos. O prospecto do fundo oferece informações cruciais sobre objetivos, estratégias, riscos, custos e detalhes dos ativos. Sua análise cuidadosa é essencial para decisões informadas, considerando fatores como a categoria dos imóveis, as características do gestor, taxas e localização dos imóveis (Danilos, 2018).

2.2 TIPOS E CARACTERÍSTICAS DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS

A ANBIMA, visando orientar os investidores conforme seus perfis, estabeleceu uma classificação para os fundos imobiliários, abrangendo estratégia, tipo de gestão e segmento principal de atuação (ANBIMA, 2018).

Desta forma, conforme explicitado no Quadro 1, quanto à estratégia, os FIIs são classificados em Desenvolvimento para renda, Desenvolvimento para venda, Títulos e Valores Mobiliários, Renda e Híbridos.

Quadro 1. Classificação de FIIs quanto à estratégia.

Desenvolvimento para renda	Fundos que aplicam mais de dois terços de seu patrimônio em empreendimentos imobiliários em desenvolvimento ou incorporação, visando renda por meio de locação ou arrendamento. Vantagens incluem dividendos mensais isentos de imposto de renda.
Desenvolvimento para venda	Fundos investem mais de dois terços do seu patrimônio em empreendimentos imobiliários em construção, visando alienação futura. A atividade é arriscada, mas os retornos esperados são elevados, provenientes da venda de unidades concluídas.
Títulos e valores mobiliários	Os "FII de papel" investem mais de dois terços de seu patrimônio em títulos e valores mobiliários, concentram-se, principalmente, em ativos de crédito imobiliário, como CRIs (Certificado de Recebíveis Imobiliários) e LCIs (Letra de Crédito Imobiliário). Ao contrário dos "FII de tijolo," seu patrimônio é avaliado diariamente e os retornos dependem do pagamento oportuno dos fluxos.
Renda	Fundos que investem mais de dois terços de seu patrimônio em empreendimentos imobiliários já construídos, visando a geração de renda por meio de locação ou arrendamento.
Híbridos	Fundos que combinam ativos de renda fixa e variável para diversificar riscos e retornos.

Fonte: elaborado pelo autor com base em ANBIMA, 2018.

Os FIIs em Desenvolvimento para Renda têm potencial para gerar alta renda e valorização durante o desenvolvimento. Já os FIIs em Desenvolvimento para Venda visam lucro com a venda do imóvel após sua conclusão e oferecem um retorno potencialmente rápido. Títulos e Valores Mobiliários proporcionam uma renda fixa e previsível com menor volatilidade. FII de Renda garantem uma renda passiva estável e diversificação através de uma carteira de propriedades. Por fim, os FII Híbridos combinam renda e valorização, oferecendo flexibilidade e uma diversificação maior.

Na classificação de acordo com o tipo de gestão, conforme apresentado no Quadro 2, os FIIs podem ser geridos de duas maneiras principais, que são a gestão ativa e a gestão passiva. Cada tipo de gestão tem suas características próprias, refletindo na maneira como o fundo é administrado e na sua estratégia de investimento.

Quadro 2. Classificação de FIIs quanto ao tipo de gestão.

Gestão Ativa	O gestor do FII tem um papel proativo na escolha dos ativos, envolvendo pesquisa constante e análise detalhada do mercado imobiliário para identificar oportunidades de compra e venda visando maior rentabilidade.
Gestão Passiva	O gestor replica um índice de mercado imobiliário, sem buscar superá-lo. Isso implica em investimentos estáveis e menores custos operacionais devido à falta de movimentação frequente de ativos.

Fonte: elaborado pelo autor com base em ANBIMA, 2018.

A gestão ativa busca superar o desempenho do mercado por meio de decisões de investimento baseadas em análises e pesquisas, oferecendo a vantagem de potencialmente obter retornos superiores e se adaptar rapidamente a mudanças no mercado. No entanto, pode envolver custos mais altos e maior risco, além de depender fortemente das habilidades do gestor. Em contraste, a gestão passiva visa replicar o desempenho de um índice de mercado, proporcionando baixos custos e menor risco de subperformance, mas com a desvantagem de não superar o mercado e pouca flexibilidade para ajustes em condições adversas. A escolha entre gestão ativa e passiva depende do perfil do investidor e de suas metas financeiras.

Quanto aos segmentos de atuação, a ANBIMA classifica os fundos imobiliários de tijolo em: lajes corporativas, galpões e condomínio logísticos, e renda urbana, conforme a Quadro 3.

Quadro 3. Classificação de FIIs quanto ao segmento de atuação.

Lajes Corporativas	São uma modalidade de FII que se concentra na aquisição e administração de espaços de escritórios localizados em edifícios comerciais, localizados em grandes cidades ou centros metropolitanos.
Galpões e Condomínio logísticos	São investimentos que se concentram em adquirir e administrar imóveis voltados para atividades logísticas, como armazenagem, distribuição e transporte.
Renda Urbana	São uma modalidade de FII que adquire propriedades comerciais com a finalidade de locação. O termo é abrangente, englobando fundos com imóveis comerciais que não se enquadram como shoppings, galpões logísticos ou prédios de escritórios.

Fonte: elaborado pelo autor com base em ANBIMA, 2018.

Lajes corporativas oferecem vantagens como alto valor locativo e demanda constante de empresas em áreas centrais, mas podem apresentar desvantagens como maiores vacâncias e custos de manutenção elevados. Galpões e condomínios logísticos são ideais para operações industriais e distribuição, com vantagens como

alta demanda por espaço logístico e contratos de longo prazo, mas enfrentam desafios como menor flexibilidade para mudanças e riscos associados à economia e ao comércio.

Já a renda urbana proporciona estabilidade e constante demanda residencial em áreas urbanas, com a vantagem de rendimentos regulares e menor vacância, embora possa enfrentar desafios como custos de manutenção e regulamentações locais mais rigorosas.

A classificação da ANBIMA para fundos imobiliários ajuda a identificar a estratégia (como renda ou desenvolvimento), o tipo de gestão (ativa ou passiva) e o segmento principal (como lajes corporativas ou galpões logísticos). Isso proporciona clareza sobre objetivos, custos e tipo de imóvel, facilitando a escolha alinhada com as metas do investidor.

De acordo com Ramalho e Hercos (2022), os FIIs apresentam diversas características, algumas das quais incluem:

Quadro 4. Características de FIIs.

Rendimento Distribuído
Diversificação
Liquidez
Gestão Profissional
Cotas
Risco e Retorno
Regulação

Fonte: adaptado de Ramalho e Hercos (2022).

- **Rendimento Distribuído:** FIIs geralmente distribuem regularmente os rendimentos gerados pelos ativos da carteira aos cotistas, comumente na forma de dividendos.
- **Diversificação:** Os FIIs possuem uma carteira diversificada de ativos imobiliários, que podem incluir imóveis comerciais, residenciais, shoppings, entre outros.
- **Liquidez:** As cotas dos FIIs são negociadas em bolsa de valores, proporcionando liquidez aos investidores que desejam comprar ou vender suas participações.

- **Gestão Profissional:** São geridos por gestores profissionais, que tomam decisões em relação à compra, venda e administração dos ativos, conforme a estratégia do fundo.
- **Cotas:** Os investidores adquirem cotas do FII, representando sua participação proporcional no fundo. O valor das cotas pode variar conforme a valorização dos ativos.
- **Risco e Retorno:** Os FIIs possuem diferentes níveis de risco, dependendo da natureza dos ativos que compõem a carteira. A rentabilidade está associada à valorização dos ativos e aos rendimentos gerados.
- **Regulação:** São regulamentados pela CVM no Brasil, o que proporciona maior segurança e transparência aos investidores.

Um fundo imobiliário oferece rendimentos periódicos aos cotistas, provenientes principalmente dos aluguéis e ganhos dos ativos imobiliários na carteira do fundo. Isso torna os fundos imobiliários atraentes para investidores que buscam uma renda regular e a possibilidade de valorização do capital ao longo do tempo (Ramalho; Hercos Jr., 2022).

Além disso, a liquidez dos fundos imobiliários permite a compra e venda ágil de cotas, proporcionando flexibilidade para ajustar as posições conforme as condições do mercado. Essa característica facilita a conversão de investimentos em dinheiro e a gestão dinâmica do portfólio, adaptando-se às mudanças econômicas (Dornelas, 2019).

2.3 ELEMENTOS QUE DELINEIAM A ESTRUTURA DE UM FUNDO IMOBILIÁRIO

Na busca pelos melhores resultados de rentabilidade, risco e liquidez, faz-se necessário uma consciente análise dos FIIs disponíveis no mercado com base em informações seguras que subsidiem o processo decisório dos investidores.

De acordo com a B3 (2023), os fundos imobiliários são moldados por uma série de elementos estruturais que fundamentam sua operação. Esses elementos vão desde a natureza dos ativos até as estratégias de gestão adotadas (B3, 2023). Desta forma, dentre os critérios para se analisar um FII é importante considerar estes elementos.

A CVM estabelece as regras e diretrizes que regem a estrutura e o funcionamento dos FIIs, garantindo transparência e proteção para os investidores

(CVM, 2015). Além disso, a ANBIMA também pode fornecer diretrizes e classificações que ajudam a categorizar e padronizar essas características no mercado (ANBIMA, 2023).

Dessa forma, os elementos estruturantes de um Fundo de Investimento Imobiliário, como a categoria dos imóveis, características do gestor, taxa de administração, se o fundo investe em um único ou múltiplos imóveis, tamanho do fundo e localização do imóvel, são definidos pelo regulador e pelas normas estabelecidas pela CVM (ANBIMA, 2023).

2.3.1 Categoria dos Imóveis

A categoria de um FII refere-se ao tipo de imóvel ou estratégia de investimento que o fundo adota, facilitando a identificação de sua natureza e objetivo. As principais categorias incluem lajes corporativas, que investem em imóveis para escritórios; galpões logísticos, focados em armazenagem e logística; shoppings, voltados para centros comerciais; renda residencial, que investe em imóveis residenciais para locação; e desenvolvimento, que financia projetos de construção com o objetivo de vender ou alugar o imóvel posteriormente. Além disso, existem os fundos híbridos, que combinam várias estratégias ou tipos de imóveis. Essa categorização ajuda os investidores a entender o tipo de ativo e a estratégia principal do fundo (CVM, 2015).

Essa categorização é fundamental para que os investidores entendam a estratégia principal do fundo e avaliem sua rentabilidade. A diversificação em diferentes categorias de imóveis pode ser uma estratégia eficiente para mitigar riscos, já que a exposição a diferentes setores do mercado imobiliário pode equilibrar o impacto de crises econômicas ou mudanças de demanda em segmentos específicos.

Compreender a demanda por cada tipo de imóvel, sua resiliência em cenários econômicos adversos e os riscos específicos de cada categoria é essencial para realizar uma análise comparativa informada entre diferentes FIIs (CVM, 2015; Ramalho; Hercos, 2022). Por exemplo, enquanto as lajes corporativas podem enfrentar maior vacância em períodos de recessão, os galpões logísticos podem se beneficiar do crescimento do comércio eletrônico e das cadeias de suprimentos globais.

Além da escolha da categoria, outro aspecto crucial para o sucesso de um FII é a gestão eficiente do portfólio. A competência do gestor em identificar oportunidades

no mercado imobiliário, negociar contratos de locação vantajosos, e realizar a manutenção e melhorias nos imóveis de forma estratégica, pode ter um impacto significativo nos rendimentos distribuídos aos cotistas. Gestores experientes são capazes de ajustar suas carteiras de acordo com as condições de mercado, aproveitando oportunidades de aquisição de imóveis subvalorizados ou otimizando a gestão dos imóveis já existentes. A boa gestão também envolve a administração de contratos de longo prazo, que podem garantir uma estabilidade maior nos rendimentos do fundo, além de minimizar os riscos de vacância (Oliveira; Milani, 2020).

Dessa forma, tanto a escolha correta da categoria quanto a eficiência na gestão do fundo são determinantes para o desempenho de um FII.

2.3.2 Características do Gestor

A análise das características do gestor é essencial na comparação e avaliação da potencial rentabilidade dos FIIs. Conforme Quadro 5, algumas das principais características dos gestores de FIIs a serem consideradas nesta análise são:

Quadro 5. Características Relevantes dos Gestores de FIIs.

Experiência do Gestor
Transparência na Comunicação
Habilidade na avaliação de Riscos
Adaptabilidade às variações do mercado

Fonte: elaborado pelo autor, 2024.

Entre as principais características a serem consideradas estão a experiência e o histórico de gestão, que indicam a capacidade do gestor em tomar decisões eficazes, e a estratégia de investimento, que define a abordagem do fundo. Isso porque a competência e a experiência do gestor podem impactar significativamente o desempenho do fundo. A transparência e comunicação são essenciais para manter os investidores informados, enquanto a capacidade de negociação do gestor afeta diretamente os retornos, influenciando contratos e aquisições. A manutenção e valorização dos imóveis impactam a atratividade e os rendimentos do fundo (Tognini; Alencar, 2019).

Além disso, a capacidade do gestor em se adaptar a mudanças econômicas e de mercado é indispensável. Em um cenário de constantes variações, gestores que conseguem antever tendências e ajustar as estratégias de investimento de maneira proativa tendem a proteger melhor o capital dos investidores e a explorar oportunidades de crescimento (Oliveira, 2019).

2.3.3 Taxa de Administração

A taxa de administração representa um percentual do valor total investido pelos cotistas, destinado a cobrir os custos associados à administração e gestão do fundo. Ao investir em um fundo, os cotistas se beneficiam da gestão profissional na seleção de ativos. Contudo, como em qualquer serviço profissional de investimentos, a administração do FII implica em custos para o investidor, uma vez que o propósito é otimizar o retorno do cotista no investimento. A compreensão e comparação dessa taxa são fundamentais para discernir e avaliar a potencial rentabilidade do fundo (Gaboardi; Tavares, 2020; Oliveira Filho, 2019).

2.3.4 Único ou Múltiplos Imóveis

Ao abordar a comparabilidade de rentabilidade entre fundos utilizando o critério da quantidade de imóveis, torna-se evidente que essa variável desempenha um papel crucial na análise e discernimento de desempenhos. A diversidade de imóveis em um fundo não apenas influencia diretamente seu fluxo de caixa, mas também proporciona uma visão mais abrangente sobre a resiliência do portfólio frente a diferentes condições de mercado (B3, 2023).

Um número maior de propriedades distribuídas por várias localidades e tipos de imóvel pode mitigar riscos associados a vacância ou depreciação em segmentos específicos. Assim, fundos com uma quantidade substancial e diversificada de ativos tendem a apresentar uma estabilidade maior em seus rendimentos, refletindo positivamente na sua atração para investidores que buscam tanto segurança quanto potencial de valorização no longo prazo (Oliveira, 2019).

2.3.5 Tamanho do Fundo

O tamanho do patrimônio de um fundo imobiliário é um fator crucial na decisão de escolha de investimentos. Fundos com patrimônios substanciais geralmente transmitem estabilidade e robustez, proporcionando segurança aos investidores. Além disso, a dimensão do patrimônio está associada à liquidez do fundo, facilitando transações no mercado Secundário (Oliveira; Milani, 2020).

2.3.6 Localização do Imóvel

A análise criteriosa da localização em investimentos imobiliários é crucial. A escolha estratégica da localidade não apenas impacta a experiência dos ocupantes, mas também desempenha um papel fundamental na rentabilidade de fundos imobiliários. Aspectos como acessibilidade, infraestrutura e proximidade a centros comerciais influenciam diretamente na demanda e valorização do investimento. Essa consideração é essencial para investidores individuais e gestores de fundos, contribuindo para uma gestão mais eficiente dos ativos e maximização dos retornos financeiros (Tognini; Alencar, 2019).

A compreensão detalhada do ambiente circundante de um imóvel permite antecipar tendências de mercado e identificar oportunidades de valorização, fatores cruciais para o sucesso a longo prazo nos investimentos imobiliários. A avaliação da segurança da região, potencial de desenvolvimento urbano e regulamentações locais são aspectos cruciais para mitigar riscos relacionados a eventos inesperados, promovendo assim uma abordagem mais resiliente na administração dos ativos imobiliários (Dias; Silva, 2021).

2.4 INFLUÊNCIAS NO MERCADO IMOBILIÁRIO

De acordo com Assaf Neto (2015), a liquidez, o risco e a rentabilidade são fundamentais para a análise e tomada de decisões em investimentos. Sendo assim, é importante compreender a liquidez dos ativos, os distintos níveis de risco vinculados a cada investimento e como esses fatores impactam a rentabilidade.

No que tange a liquidez, conforme a perspectiva convencional da contabilidade, o conceito está atrelado à aptidão de uma empresa em satisfazer suas obrigações de

curto prazo. Conforme delineado por Eliseu Martins (1985) a liquidez é avaliada por meio de indicadores, como o índice de liquidez corrente, que sugere que ativos circulantes possam ser prontamente convertidos em numerário a curto prazo.

Ao explorar a esfera dos fundos imobiliários, a liquidez passa a denotar a habilidade de um investimento em ser convertido em dinheiro a qualquer momento, mediante um preço justo (Dornelas, 2019).

Segundo Gitman (2010), o risco é caracterizado pela probabilidade de perda financeira, sendo os ativos mais propensos a perdas considerados os mais arriscados.

Higgins (2007) associa a amplitude da dispersão dos possíveis rendimentos de um investimento ao aumento do risco. O risco é inerente a qualquer segmento, podendo estar relacionado ao não recebimento em operações de crédito ou à não obtenção da rentabilidade esperada. Embora inevitável, o risco pode ser gerenciado para medir e controlar as perdas (ANBIMA, 2018; Calado *et al.*, 2018).

A rentabilidade, por sua vez, corresponde ao retorno oferecido ou potencialmente disponível ao investidor durante um período específico. Em termos gerais, essa concepção contrapõe-se à segurança, sugerindo que quanto maiores as expectativas de obter uma rentabilidade significativa, maiores são os riscos assumidos pelo investidor (Silva, 2014).

3 METODOLOGIA

O presente estudo caracteriza-se como uma pesquisa descritiva quali-quantitativa, com o objetivo de estabelecer uma relação entre as características endógenas e o retorno dos FIIs. A pesquisa descritiva, de acordo com Gil (2010), tem como finalidade descrever as características e variáveis de um fenômeno, analisando-o de forma detalhada e contextualizada, sem buscar testar hipóteses ou estabelecer causalidades.

A abordagem metodológica adotada é a quali-quantitativa, que combina métodos qualitativos e quantitativos para proporcionar uma análise mais abrangente. Conforme Cresswell e Plano Clark (2011), a pesquisa quali-quantitativa permite a integração de dados numéricos e descritivos, aproveitando os pontos fortes de ambas as abordagens.

A parte quantitativa da pesquisa utiliza dados numéricos para identificar padrões e relações estatísticas entre as características endógenas e o retorno dos

FIIIs. Em paralelo, a parte qualitativa explora as percepções e significados atribuídos aos fenômenos estudados, enriquecendo a compreensão geral dos dados. Esta abordagem mista oferece uma visão mais completa e detalhada do objeto de estudo, permitindo uma triangulação que aumenta a robustez dos resultados.

Para fundamentar a parte teórica dessa pesquisa foram pesquisadas as bases de dados eletrônicas do BOVESPA, ANBIMA, Google Acadêmico e Periódicos CAPES onde foram selecionados os estudos mais relevantes publicados nos últimos anos. Utilizou-se os termos Fundos de investimento imobiliário, Dividendos, Rentabilidade, Risco, Valorização e Características com a intenção de realizar uma análise abrangente e fundamentada, considerando esses aspectos para uma tomada de decisão fundamentada no contexto de investimentos.

Na abordagem quantitativa, foi realizada a extração de dados na base B3 para cada FII incluído na revisão. Os dados coletados incluem a categoria dos imóveis, características do gestor, taxa de administração, número de imóveis, patrimônio total e localização dos ativos. Esse rigoroso método de seleção e extração de dados busca assegurar uma análise robusta e abrangente, promovendo uma compreensão aprofundada das relações entre as características endógenas e o desempenho dos FIIIs.

4 COLETA E ANÁLISE DE DADOS

Em pesquisa realizada nas bases de dados da B3, foram identificados 82 FIIIs com cotas negociadas na bolsa em novembro de 2023, conforme consta na Figura 1. Para selecionar quais FIIIs seriam comparados neste estudo, dentre a diversidade disponível no mercado, foram utilizados critérios como diversificação de ativos, histórico consistente de rendimentos, gestão eficiente e liquidez, conforme visto nos relatórios gerenciais divulgados pela gestão dos fundos.

Esta análise comparativa dos fundos permite avaliar como diferentes características influenciam o desempenho e o retorno dos FIIIs, fornecendo uma compreensão detalhada das variáveis envolvidas.

Além disso, determinou-se a análise de fundos de tijolo com longevidade no mercado e que apresentem características semelhantes entre si. A etapa de extração de dados abrangeu informações de cada FII incluído na revisão.

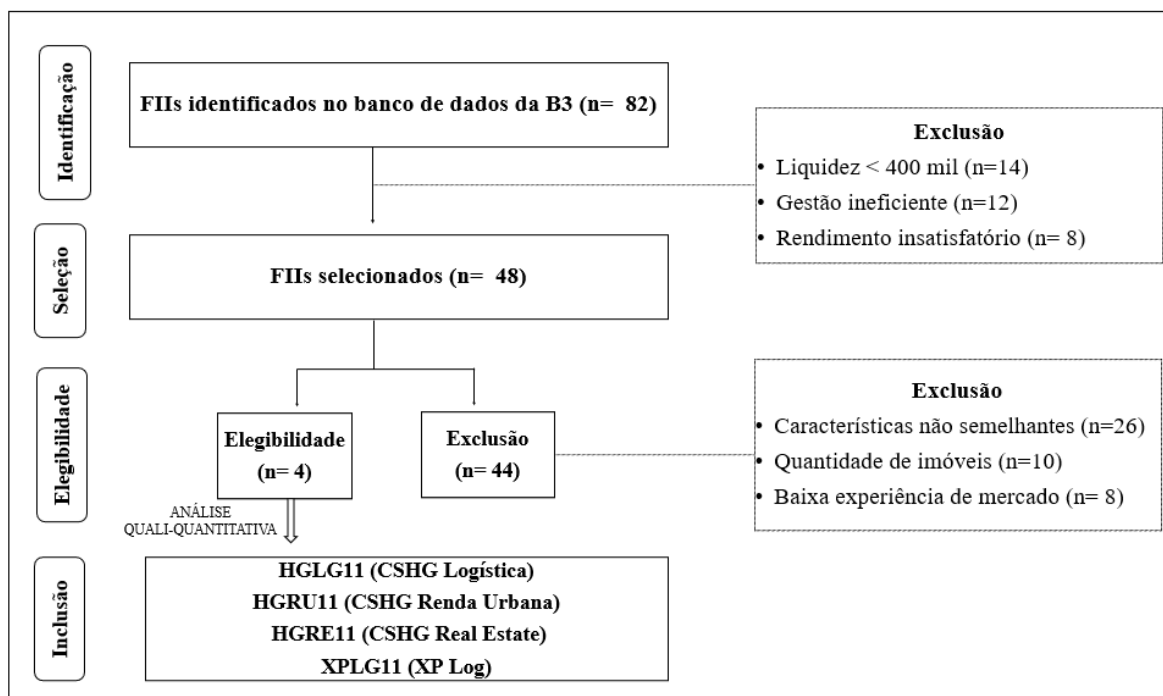
Dentre os dados coletados, destacam-se a categoria dos imóveis, características do gestor, taxa de administração, quantidade de imóveis, patrimônio total e localização do imóvel.

Quanto aos critérios de exclusão, foram delineados fundos com histórico inconsistente de rendimentos, gestão ineficiente e baixa liquidez. Também foram excluídos aqueles com pouca experiência ou presença limitada no mercado, bem como os que não apresentavam características comparáveis entre si.

Após eliminar aqueles com liquidez abaixo de quatrocentos mil, baixo volume de negociação, e um desempenho de rendimentos insatisfatório, restaram 48 fundos para avaliação mais detalhada. Entre os remanescentes, 44 foram considerados irrelevantes por não abordarem os desfechos considerados, portanto apenas 4 fundos foram escolhidos para uma análise completa.

A seleção final abrangeu FIIs que compartilham características similares, tais como boa liquidez, diversificação em seus ativos e rentabilidade consistente, conforme apresentado na Figura 1.

Figura 1. Fluxograma de seleção dos FIIs para revisão descritiva.



Fonte: elaborado pelo autor, 2024.

Dessa forma, foram selecionados para análise nesse estudo os FIIs HGLG11 (CSHG Logística), HGRU11 (CSHG Renda Urbana), HGRE11 (CSHG Real Estate) e XPLG11 (XP Log), todos negociados na Bolsa de Valores do Brasil (B3), para um

estudo comparativo da valorização e rendimento mensal, que serão demonstrados a seguir:

4.1 CSHG Logística (HGLG11)

O CSHG Logística Fundo de Investimento Imobiliário - FII, mais conhecido como CSHG Logística, é um dos fundos mais relevantes do mercado financeiro nacional. Criado em 2011 como um fundo de logística, isto é, sua política de investimentos é voltada para empreendimentos imobiliários que tem como objetivo a realização de operações de logística (Credit Suisse Logística FII, 2023).

Segundo a Credit Suisse este fundo busca a exploração de empreendimentos imobiliários através da aquisição de imóveis prontos ou em construção em busca de alienação, locação ou arrendamento voltados para operações industriais e logísticas (Credit Suisse Logística FII, 2023).

Ao longo dos anos, o fundo se posicionou entre os principais FIIs do país tendo seu foco no investimento, em especial, em ativos com lastros imobiliários cujos terrenos e empreendimentos servem os setores industriais e logísticos. Além disso, o CSHG Logística também possui, em menor escala, investimentos em outros tipos de imóveis, possuindo gestão ativa (Infomoney, 2023).

Em 2020, o cenário pandêmico desencadeado pela COVID-19 introduziu uma grande volatilidade no mercado acionário e afetou significativamente a indústria de fundos imobiliários (Figura 2). Apesar dessas turbulências, este fundo conseguiu manter uma rentabilidade mensal de 0,69%, alcançando aproximadamente 8,4% ao ano em novembro de 2023 (Tabela 1). Tal performance reforça a resiliência e adaptação do fundo às condições de mercado adversas, consolidando sua posição no mercado. Ademais, o patrimônio líquido do fundo, estimado em R\$5,2 bilhões, contribui para uma maior confiança e credibilidade junto aos cotistas (Infomoney, 2023).

Figura 2. Valorização HGLG11 nos últimos 5 anos.

Fonte: CSHG Logística FII, 2023.

Conforme ilustrado no gráfico representado pela Figura 2, é possível observar que a valorização do fundo imobiliário HGLG11 ao longo dos últimos cinco anos permaneceu constante, preservando sua consistência mesmo diante do cenário desafiador imposto pela pandemia.

A seguir, na Tabela 1, encontram-se detalhes fundamentais sobre o HGLG11 referentes ao mês de novembro de 2023.

Tabela 1. Dados HGLG11, novembro 2023.

Cota valor de mercado R\$ 158,00	Cota patrimonial R\$ 153,13	Valor de mercado do fundo R\$ 5,3 bilhões	Nº de cotistas 424.235	Rendimento R\$ 1,10 por cota
ABL total 1,4 milhão m²	Dividend yield 8,4%	P/VP 1,03	% Alavancagem 12,6%	Vacância Física/ Financeira 10,0% / 4,6%

Fonte: CSHG Logística FII, 2023.

Conforme apresentado na Tabela 1, este fundo exibiu indicadores robustos, destacando-se por uma valorização favorável das cotas e um prêmio de mercado em relação ao valor patrimonial. Com um valor total de mercado de R\$ 5,3 bilhões, o fundo atraiu alto número de cotistas, evidenciando sua popularidade. Além disso, ofereceu um rendimento atrativo, respaldado por uma Área Bruta Locável (ABL) considerável, possuindo uma boa quantidade de inquilinos.

O *dividend yield*, percentual de dividendo dividido pelo valor da cota, de 8,4% e o índice P/VP (preço sobre valor patrimonial) de 1,03 apontam para uma performance sólida, enquanto a taxa da alavancagem, que se refere ao uso de capital externo para financiar seus investimentos, equilibra estrategicamente o endividamento. As taxas de vacância física e financeira, a 10,0% e 4,6%, indicam um equilíbrio geral no portfólio. Em síntese, o HGLG11 demonstrou consistência, atraindo investidores com sua solidez financeira, rentabilidade e gestão eficiente do portfólio imobiliário.

A qualidade da gestão do fundo é evidenciada pelo fato de que, além de adotar uma abordagem ativa na administração dos recursos, ele avançou para a 9ª emissão de cotas. Esse movimento visa captar mais recursos para seus cotistas, com o objetivo de ampliar os investimentos no portfólio do fundo e, por consequência, adquirir novos ativos financeiros.

Essa estratégia de gestão tem um papel crucial na reciclagem e diversificação do portfólio do fundo, que conta com 17 galpões e centros de distribuição situados em uma localização estratégica da região sudeste, destacando o compromisso da gestão em maximizar o valor para os cotistas (Credit Suisse Logística FII, 2023).

4.2 CSHG Renda Urbana (HGRU11)

O HGRU11 é um fundo imobiliário do tipo "tijolo", focado em investir em propriedades urbanas institucionais e comerciais que não sejam lajes corporativas, shopping centers ou da área de logística. Este tipo de fundo investe diretamente em imóveis físicos, buscando gerar renda por meio de aluguéis ou lucrar com a venda dessas propriedades. Constituído em janeiro de 2018, a ANBIMA o classifica como um fundo de renda de gestão ativa no segmento híbrido, operando como um condomínio fechado de duração indeterminada, seguindo as normas legais e regulatórias aplicáveis (Credit Suisse - Renda Urbana FII, 2023).

Semelhante ao HGLG11, a gestão deste fundo está sob responsabilidade da Credit Suisse Hedging Griffo Corretora de Valores S.A (Credit Suisse - Renda Urbana FII, 2023). Destaca-se do mencionado por ter a menor taxa de vacância, apenas 0,90% (Tabela 2), evidenciando sua eficiência em manter as propriedades ocupadas, isso tem impacto direto na sua capacidade de gerar renda e contribui para a valorização do fundo.

É um fundo recente, comparado aos outros que estão sendo estudados nesse trabalho, mas mantém bastante estabilidade e recorrentes pagamentos de dividendos a seus cotistas. Seu patrimônio líquido, em novembro de 2023, é de R\$2,5 bilhões, estando em sua 5ª emissão de cotas, que é o mecanismo que a gestão usa para subscrever valores para seu caixa (Infomoney, 2023).

De acordo com os relatórios da gestora, este fundo teve seu pagamento no percentual de 0,66%, em relação às cotas, no mês de novembro de 2023, chegando a aproximadamente 8,93% anual. Possui uma boa diversificação em seu portfólio, sendo 67% em São Paulo, 11% no Paraná, 7% em Minas Gerais, 7% no Rio de Janeiro, 5% na Bahia e 2% no Rio Grande do Norte e na Paraíba (Infomoney, 2023).

Na Tabela 2 serão apresentadas informações básicas sobre o HGRU11 no mês de novembro de 2023 (Infomoney, 2023).

Tabela 2. Dados HGRU11, novembro 2023.

Cota valor de mercado R\$ 134,50	Cota patrimonial R\$ 123,67	Valor de mercado do fundo R\$ 2,5 bilhões	Nº de cotistas 207.981	Rendimento R\$ 0,85 por cota
ABL total 432 mil m²	Dividend yield 7,6%	P/VP 1,08	% Alavancagem 3,9%	Vacância Física/ Financeira 0,9% / 0,0%

Fonte: CSHG Renda Urbana FII, 2023.

Na Tabela 2, estão apresentados elementos essenciais sobre o fundo, evidenciando proporcionar um atrativo retorno, o que contribui para aumentar a demanda no mercado. A expressiva ABL revela a amplitude e diversificação dos ativos que compõem o portfólio do fundo, acrescentando valor à sua proposta de investimento. A taxa de vacância física/financeira quase inexistente, registrando 0,9%/0,0%, reforça a imagem positiva do fundo, indicando uma gestão eficiente e uma situação financeira robusta. Esses indicadores oferecem uma visão do desempenho deste, sendo informações cruciais para investidores interessados em compreender e avaliar o potencial desse fundo imobiliário em seus portfólios.

4.3 XP Logística (XPLG11)

Trata-se de um fundo imobiliário do tipo tijolo, com foco em investimentos em propriedades comerciais, especificamente galpões industriais. Fundos deste tipo têm a particularidade de investir em imóveis físicos, podendo gerar receita por meio de aluguéis ou lucrar com a venda das propriedades, seja por meio de aquisições ou construções. Este fundo é classificado como um fundo de investimento imobiliário híbrido de gestão ativa no segmento de logística, de acordo com a ANBIMA. Opera como um condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado, regido pelo seu regulamento interno e pelas leis aplicáveis (Infomoney, 2023).

O XP LOG, criado em junho de 2018, tem como principal finalidade investir em ativos e propriedades imobiliárias. Conforme a estratégia de investimento detalhada em seu regulamento, o fundo deve aderir aos limites específicos de investimento, tanto por emissor quanto por tipo de ativo financeiro. A gestão do fundo é responsabilidade da XP Gestão de Recursos Ltda, enquanto a Vórtx DTVM Ltda atua como administradora. Os investimentos são realizados diretamente pelo gestor ou, mediante sua indicação, pelo administrador, sem a necessidade de aprovação prévia dos cotistas em Assembleia Geral (XP Log FII, 2023).

As cotas do XP LOG, com o código (ticker) XPLG11, são transacionadas no mercado de bolsa da B3 (Brasil, Bolsa e Balcão), com uma taxa de administração variável entre 0,75% e 0,95% ao ano sobre o patrimônio líquido. Este fundo precisa lidar com uma taxa de vacância elevada e recentes casos de inadimplência por parte de seus inquilinos. Apesar desses desafios, o patrimônio líquido do fundo é estimado em R\$3,3 bilhões, evidenciando uma valorização notável em seu valor de mercado, e sua liquidez ultrapassou os 300.000 em 2023. A diversificação sólida em seu portfólio e a excelente localização de seus imóveis contribuem para a estabilidade do fundo, proporcionando benefícios aos seus cotistas (XP Log FII, 2023).

Embora o XP Log não possua a mesma magnitude e longevidade do já mencionado HGLG11, destaca-se pela qualidade, marcando presença na regularidade do pagamento de dividendos e apresentando certa volatilidade em suas cotas. Essas características contribuem para a singularidade do fundo, evidenciando sua capacidade de proporcionar retornos consistentes aos investidores, mesmo em um contexto de desafios como a vacância e a inadimplência (Infomoney, 2023).

Na Tabela 3 serão apresentadas informações básicas sobre o XPLG11 no mês de novembro de 2023.

Tabela 3. Dados XPLG11, novembro 2023.

Cota valor de mercado R\$ 107,53	Cota patrimonial R\$ 110,14	Valor de mercado do fundo R\$ 3,3 bilhões	Nº de cotistas 320.579	Rendimento R\$ 0,78 por cota
ABL total 968.804 m ²	Dividend yield 7,82%	P/VP 0,97	% Alavancagem 0,69%	Vacância Física/ Financeira 8,80% / 1,20%

Fonte: XP LOG FII, 2023.

A Tabela 3 apresenta informações cruciais sobre o XPLG11, evidenciando seu valor de mercado expressivo, o que denota sua importância e forte presença no mercado. Quanto ao rendimento, destaca-se que o fundo proporciona retornos consideráveis, aumentando sua atratividade como opção de investimento. A ABL indica a amplitude e diversificação dos ativos que compõem a carteira do fundo.

O índice P/VP sugere uma relação vantajosa entre o preço de mercado da cota e seu valor patrimonial, indicando potencial subvalorização. A alavancagem do fundo aponta para uma utilização moderada de recursos financeiros, visando potencializar os retornos. Ademais, a taxa de vacância física/financeira, registrada em 8,80%/1,20%, revela uma porcentagem relativamente baixa de espaços desocupados, tanto em termos físicos quanto financeiros.

Esses dados proporcionam uma visão abrangente do desempenho e da situação financeira do XPLG11, fornecendo informações valiosas para investidores que buscam compreender e avaliar o potencial desse fundo imobiliário em seu portfólio.

4.4 CSHG Real Estate (HGRE11)

O CSHG Real Estate é um fundo imobiliário do tipo tijolo. Seus investimentos são destinados majoritariamente em propriedades do segmento de lajes corporativas, ditos também como escritórios comerciais. Fundos de tijolo como o HGRE11 possuem essa característica pelo motivo de obterem imóveis físicos, podendo o fundo rentabilizar através da compra ou construção para gerar aluguéis ou também ganhar com a venda dos imóveis (Credit Suisse Real Estate FII, 2023).

Fundado em maio de 2008, o fundo tem como principal objetivo a aquisição e exploração comercial de empreendimentos imobiliários, sejam eles prontos ou em construção, visando a geração de renda. Esta exploração comercial pode ocorrer por meio da compra de parcelas ou da totalidade dos empreendimentos, com o intuito de sua posterior venda, locação ou arrendamento (Credit Suisse Real Estate FII, 2023).

As cotas do fundo, identificadas pelo código HGRE11, são negociadas no mercado da B3 (Brasil, Bolsa, Balcão), com uma taxa de administração de 1,0% ao ano sobre o patrimônio líquido ou o valor de mercado do fundo, caso faça parte do índice de mercado (IFIX) (Infomoney, 2023).

Assim como o HGLG11 e HGRU11, a gestão deste fundo é realizada pela Credit Suisse Hedging Griffo corretora de valores S.A., com sede em São Paulo. O HGRE11 se destaca por sua gestão experiente e consolidada, com mais de uma década de atuação no mercado, especialmente notável pelo pagamento consistente de dividendos. Em novembro de 2023, o fundo distribuiu dividendos correspondentes a 0,64% do valor das cotas, resultando em um rendimento anual de cerca de 7,98%.

O patrimônio líquido do fundo é avaliado em R\$1,8 bilhão, enfrentando, no entanto, desafios para a valorização de suas cotas devido a uma taxa de vacância superior a 20% (Tabela 4), refletindo a dificuldade em ocupar uma parcela significativa de seus imóveis (Infomoney, 2023). A seguir, na Tabela 4 serão apresentadas informações básicas sobre o HGRE11 no mês de novembro de 2023.

Tabela 4. Dados HGRE11, novembro 2023.

Cota valor de mercado R\$ 130,19	Cota patrimonial R\$ 154,51	Valor de mercado do fundo R\$ 1,5 bilhões	Nº de cotistas 147.211	Rendimento R\$ 0,78 por cota
ABL total 185.994 m ²	Dividend yield 7,19%	P/VP 0,84	% Alavancagem 3,6%	Vacância Física/ Financeira 27,65% / 19,43%

Fonte: CSHG Real Estate FII, 2023.

Ao analisar o HGRE11 no mês de novembro de 2023, conforme a Tabela 4, pode-se identificar diversas características que delineiam a natureza e a performance do fundo.

A cota de mercado, avaliada em R\$ 130,19, revela um cenário em que as cotas estão sendo negociadas a um valor inferior ao seu patrimônio, indicando uma oportunidade potencial de valorização para os investidores. Entretanto, é importante notar que, apesar do desconto, o valor total de mercado do fundo alcança R\$ 1,5

bilhões, evidenciando uma presença sólida no mercado, respaldada pelo engajamento de muitos cotistas.

O rendimento por cota de R\$ 0,78 e o *dividend yield* de 7,19% destacam-se como atrativos para investidores, oferecendo uma fonte regular de retorno. A ABL de 185.994 m², embora significativa, é relativamente menor em comparação ao HGLG11. O índice PVP de 0,84 sugere uma oportunidade de investimento atraente, permitindo aquisição a um preço inferior ao valor patrimonial.

A alavancagem moderada de 3,6% contribui para a estabilidade financeira, mas as taxas de vacância física e financeira indicam desafios na ocupação dos espaços, demandando atenção na análise do potencial impacto na receita do fundo (Infomoney, 2023).

Em síntese, é exibido um cenário misto, com elementos positivos, como o desconto em relação à cota patrimonial, recorrência de pagamento de dividendos e gestão moderada da alavancagem.

Por outro lado, as taxas de vacância destacam a necessidade de uma análise mais aprofundada da estratégia de gestão imobiliária para mitigar riscos e otimizar o desempenho do portfólio. Os investidores devem considerar esses fatores ao tomar decisões de investimento, avaliando o equilíbrio entre potencial retorno e desafios operacionais apresentados.

Apesar de uma gestão ativa no processo de aquisição e venda de propriedades, a alta taxa de vacância se acentua devido à localização menos atrativa desses imóveis, muitas vezes situados em áreas de difícil acesso. Esse cenário representa o principal obstáculo para o fundo, que luta para superar as barreiras impostas pela localização e pela demanda limitada, afetando diretamente a valorização das suas cotas no mercado imobiliário.

5 RESULTADOS E DISCUSSÕES

5.1 COMPARATIVO E PERFORMANCE DOS FUNDOS ESCOLHIDOS

A análise dos FII's selecionados, foi realizada levando em consideração a valorização do fundo nos últimos 5 (cinco) anos. Foi analisada a valorização da cota acrescida da distribuição mensal de dividendos, característica muito positiva deles. A porcentagem de rendimento do fundo foi calculada dividindo o valor dos dividendos

pela cotação do mês, resultando na rentabilidade anual após a soma de todos os meses do ano. Essa abordagem proporciona uma visão ampla do desempenho, considerando tanto a valorização quanto o retorno regular de dividendos.

Conforme a Tabela 5 a seguir, são apresentados os valores de mercado e consequente evolução patrimonial desde seu IPO (oferta pública inicial), assim como sua distribuição de dividendos, utilizando como base o valor da distribuição do ano de 2019 a janeiro de 2024, além de realizar uma análise de sua rentabilidade anual.

Tabela 5. Comparativo e performance dos FIIs do estudo durante 5 anos.

TICKER	IPO	VALOR IPO (R\$)	VALOR JAN/2019 (R\$)	VALOR JAN/2024 (R\$)	DIVIDENDOS (R\$)	VALORIZAÇÃO + DIVIDENDOS (R\$)	PERCENTUAL DE GANHO (%)	RENTABILIDADE ANUAL (%)
HGLG11	MARÇO/2011	1025,22	145,72	161,99	62,72	224,71	54,20	9,19
HGRU11	ABRIL/2018	110,00	71,47	138,54	49,4	187,94	162,96	9,13
XPLG11	OUT/2018	92,33	69,62	108,05	40,39	148,44	113,21	8,6
HGRE11	MAIO/2008	102,00	102,69	130,33	48,82	179,15	74,45	7,96

Fonte: Elaborado pelo autor, 2024.

Ao examinar os desempenhos dos fundos imobiliários HGLG11, HGRU11, XPLG11 e HGRE11 durante o período de janeiro de 2019 a janeiro de 2024, conforme apresentado na Tabela 5, observamos variações significativas, cada uma revelando aspectos positivos e negativos distintos.

No caso do fundo HGLG11 houve desdobramento, na proporção de 10 para 1, significa que cada cota foi dividida em 10 partes, resultando em uma redução proporcional do valor por cota. Esse procedimento é comum entre FIIs para tornar as cotas mais acessíveis a um maior número de investidores, aumentando a liquidez do ativo no mercado.

A análise deste fundo indica uma valorização consistente das cotas, essa valorização, juntamente com uma excelente rentabilidade, demonstra que o fundo não apenas cresceu em valor, mas também proporcionou bons retornos aos seus investidores. A rentabilidade, neste contexto, pode ser entendida como o rendimento gerado pelas cotas, seja através de distribuições de rendimento (como aluguéis de propriedades investidas) ou através de sua valorização no mercado. Embora seu

percentual de ganho dos últimos cinco anos possa não ser considerado exorbitante em comparação com outros, é um retorno significativo, especialmente quando levamos em conta a estabilidade operacional do fundo.

O HGLG11, portanto, destaca-se não apenas por sua valorização e rentabilidade, mas também por sua capacidade de manter operações estáveis. Essa combinação atrai um número considerável de investidores, que valorizam tanto o potencial de crescimento quanto a segurança do investimento. A estabilidade, em particular, pode ser um diferencial importante em mercados voláteis, oferecendo aos investidores uma opção de investimento mais previsível e confiável.

Comparativamente, o HGRU11 destacou-se com um desempenho extraordinário, apresentando um notável aumento nas cotas e um ganho percentual expressivo de 162,96%. Isso sugere uma gestão eficaz e, apesar do recente IPO, evidencia um crescimento ascendente que tem cativado diversos investidores.

O XPLG11, cujo IPO ocorreu em 2018, assim como o HGRU11, registrou um crescimento significativo, com as cotas evoluindo de R\$ 69,62 (sessenta e nove reais e sessenta e dois centavos) para R\$ 108,05 (cento e oito reais e cinco centavos). Apresentando um ganho percentual de 113,21%, o XPLG11 demonstra uma performance robusta e uma trajetória ascendente notável desde sua entrada no mercado.

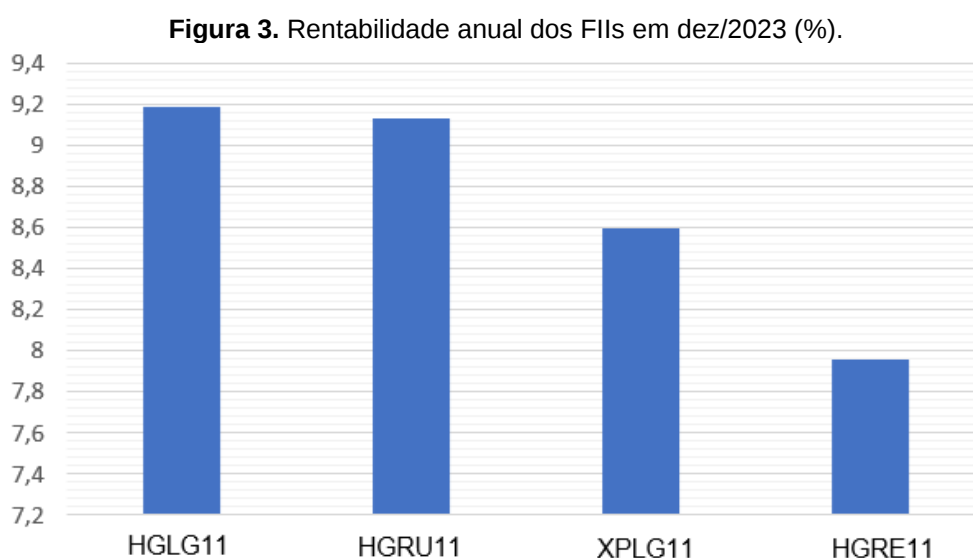
Por sua vez, o HGRE11, embora tenha experimentado um aumento nas cotas de R\$ 102,69 (cento e dois reais e sessenta e nove centavos) para R\$ 130,33 (cento e trinta reais e trinta e três centavos), obteve um ganho percentual menos expressivo, atingindo 74,46%. Apesar de sólido, seu desempenho fica aquém dos outros fundos analisados, sendo considerado menos atrativo em comparação direta. Esse fundo enfrenta o desafio significativo de uma taxa de vacância elevada, com mais de 20% de seus imóveis atualmente desocupados. Essa condição pode impactar sua performance em relação aos demais fundos mencionados.

Ao considerarmos as variações de desempenho entre os FIIs do estudo, torna-se evidente a diversidade de resultados observados ao longo do período analisado. Cada fundo apresentou características distintas, destacando-se em diferentes aspectos, seja pela consistência, pelo crescimento expressivo, ou pelos desafios enfrentados, como a taxa de vacância no caso do HGRE11.

A análise da rentabilidade de um fundo desempenha um papel crucial no cenário de investimentos, servindo a diversos propósitos essenciais. Em primeiro

lugar, a rentabilidade é um indicador-chave para avaliar o desempenho global de um fundo ao longo de um período específico. Além disso, a análise da rentabilidade é uma ferramenta vital para a tomada de decisões de investimento, uma vez que também desempenha um papel fundamental na avaliação da relação entre risco e retorno.

Para uma melhor compreensão, foi elaborado um gráfico comparativo de rentabilidade anual, conforme demonstrado na Figura 3.



Fonte: Elaborado pelo autor, 2024.

Analisando as informações contidas na figura 3 que apresenta o percentual de rentabilidades dos FIs que compõem esse estudo no ano de 2023, o fundo que mais se destacou em razão de sua rentabilidade foi o fundo HGLG11, obtendo uma rentabilidade mensal de R\$ 1,10 (um real e dez centavos), chegando a aproximadamente 9,19% ao ano, indicando um desempenho robusto ao longo do ano. Isso foi ocasionado por uma boa qualidade em seu portfólio e por uma gestão ativa, além de seu valor de mercado ser R\$ 5,3 bilhões (cinco bilhões e trezentos milhões de reais) passando uma maior segurança aos cotistas e por ter seu portfólio com localização privilegiada, centros urbanos.

O HGRU11 apresentou uma rentabilidade anual de 9,13%, destacando-se por estar em proximidade com o desempenho do HGLG11. Esse resultado positivo pode ser atribuído à qualidade superior de seus ativos e ao considerável valor de patrimônio. A presença de ativos de alta qualidade sugere estabilidade e confiabilidade nos retornos, enquanto o elevado valor de patrimônio fortalece a base

financeira do fundo, proporcionando maior resiliência diante de desafios e potenciais oportunidades de investimento.

A análise da rentabilidade do XPLG11 revela um desempenho sólido, com uma taxa de 8,6%, embora ligeiramente inferior aos dois primeiros fundos mencionados, HGLG11 e HGRU11. O XPLG11 é direcionado para investimentos em empreendimentos logísticos, e mesmo com uma rentabilidade um pouco menor, ainda demonstra uma taxa positiva. Essa performance sugere que, apesar da leve diferença em relação aos fundos anteriores, continua a proporcionar retornos favoráveis, indicando uma gestão eficaz e uma contribuição positiva para o portfólio dos investidores.

Por fim, o HGRE11 exibiu uma rentabilidade anual de 7,96%, sendo a menor entre os fundos comparados. Essa taxa mais moderada pode refletir o impacto de desafios específicos enfrentados pelo fundo. A elevada taxa de desocupação dos imóveis pode influenciar diretamente o desempenho do fundo, tornando crucial uma compreensão aprofundada desses elementos para uma avaliação abrangente de sua atratividade e gestão.

Em suma, a rentabilidade anual revela uma hierarquia de desempenho, com o HGLG11 liderando, seguido pelo HGRU11, XPLG11 e HGRE11. Essa ordenação não apenas reflete a performance quantitativa, mas também proporciona uma visão sobre a eficácia da gestão de cada fundo. O HGLG11, ocupando a posição de destaque, sugere uma gestão eficiente e estratégias bem-sucedidas na otimização dos resultados.

Dessa forma, ao analisar a rentabilidade, os investidores ganham uma compreensão mais profunda da implementação da estratégia do fundo. Entretanto, é importante ressaltar que a rentabilidade passada não garante resultados futuros, assim os investidores devem realizar uma análise detalhada, eventualmente buscando a orientação de profissionais de investimento para tomar decisões informadas sobre seus portfólios.

Em síntese, a avaliação ressalta a importância de considerar não apenas a valorização da cota, mas também sua rentabilidade, seu ganho percentual, tanto quanto sua solidez no mercado para uma compreensão abrangente da performance dos fundos imobiliários. Cada fundo apresenta particularidades, que mesmo com semelhanças, deve ser analisado de forma individual atendendo a diferentes perfis de investidores e estratégias de investimento.

Dessa maneira, os objetivos propostos foram alcançados ao identificar e apresentar as características que fornecem um embasamento sólido para o processo decisório. Essa análise busca não apenas melhorar a compreensão sobre os fatores que influenciam a rentabilidade, mas também a performance de um fundo imobiliário, possibilitando aos investidores uma tomada de decisão mais informada e eficaz.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

De acordo com o estudo realizado, a avaliação comparativa dos FII's HGLG11, HGRU11, XPLG11 e HGRE11 revelam variações notáveis em seus desempenhos entre janeiro de 2019 a janeiro de 2024. Assim foi obtido o ranking do mais atrativo FII até o com menor rentabilidade. Com isso, foi obtido como a melhor alternativa de compra o fundo HGLG11, em sequência HGRU11, XPLG11 e HGRE11, respectivamente.

A pesquisa auxiliou os investidores na identificação das características que influenciam os FII's, especialmente em um contexto em que um grande número de pessoas físicas está ingressando no mercado de renda variável e explorando esse tipo de produto. Este produto se destaca por oferecer uma oportunidade acessível de participação no mercado imobiliário, com baixo custo de aplicação inicial.

O resultado deste trabalho destaca a importância da utilização dos prospectos, divulgados pela gestora em seus relatórios gerenciais, para embasar o processo decisório afim de ter maior discernimento na escolha do ativo para compor a carteira do investidor. Tendo em vista que se trata de um ramo que exige grande subjetividade por parte dos decisores, além de possuir indicadores inter-relacionados, fazendo com que seja necessária uma análise sistêmica ao estudar esse tipo de ativo.

Portanto, este trabalho atingiu seu objetivo ao apontar ativos, analisá-los, compará-los e atestar seus aspectos relevantes para embasar uma tomada de decisão. Esse processo é de grande importância no ramo contábil, pois fornece informações valiosas para orientar investidores e profissionais financeiros na escolha de estratégias de alocação de recursos mais sólidas e condizentes com seus objetivos.

Para futuras pesquisas, sugere-se explorar abordagens alternativas na estruturação do problema, considerando diferentes segmentos de fundos imobiliários. Diversificar a análise para incluir uma variedade de categorias de fundos pode enriquecer ainda mais a compreensão do mercado.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS - ANBIMA. **Raio-X do investidor**, 2023. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2023.htm>

_____. Gestão de Risco e Performance. Educação Continuada. ANBIMA, 2018.

ASSAF NETO, A. Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro. 11. ed. São Paulo: **Atlas**, 2015.

ASSET MANAGEMENT - XP LOG FII. **Relatório Novembro de 2023**. São Paulo, 2023. Disponível: <<https://xplog.riweb.com.br/Download.aspx?Arquivo=RIFn00evecsUp/e+n/Y3sA==&linguagem=pt>>.

BARRETO, José Victor Souza. **Fundos de Investimento Imobiliário no Brasil: as características que explicam o desempenho**. 2016. Dissertação de Mestrado (Mestrado em Economia) - Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, 2016.

B3. Fundo de investimentos imobiliários. B3.com.br, 2023. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimento-imobiliario-fii.htm>. Acesso em: novembro, 2023.

_____. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimentos/fii/fiis-listados>. Acesso em: novembro, 2023.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). Regulamento do Novo Mercado. Disponível em: <<https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/login>>. Acesso em: dezembro, 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM. **Guia CVM do investidor: fundos de investimento imobiliário**. 2ª ed., Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2015. Disponível em: <<https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/guias/guia-de-fundos-de-investimento-imobiliarios.pdf>>

_____. **Resolução CVM Nº 175**, de 23 de dezembro de 2022. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos, e revoga as normas que especifica. Publicada no DOU de 28.12.2022. Retificada no DOU de 31.03.2023. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>>

_____. **Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro**. 4. ed. Rio de Janeiro. CVM, 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/livros-cvm/livro_top_mercado_de_valores_mobiliarios_brasileiro_4ed.pdf/view>

IPEA –INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Ipeadata – Indicadores macroeconômicos. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br/Default.aspx>>. Acesso: janeiro, 2024.

CALADO, L.R. *et al.* Fundos de investimento: material de estudos da certificação cpa-10. Rio de Janeiro: **ANBIMA**, 2018.

CREDIT SUISSE - CSHG Real Estate FII. **Relatórios Periódicos**. São Paulo, 2023. Disponível: <<https://imobiliario.cshg.com.br/central-de-downloads/relatorios-periodicos/hgre/>>.

_____. - CSHG Logística FII. **Relatórios Periódicos**. São Paulo, 2023. Disponível: <<https://imobiliario.cshg.com.br/central-de-downloads/relatorios-periodicos/hglg/>>.

_____. - CSHG Renda Urbana FII. **Relatórios Periódicos**. São Paulo, 2023. Disponível: <<https://imobiliario.cshg.com.br/central-de-downloads/relatorios-periodicos/hgru/>>.

CRESSWELL, J. W.; PLANO CLARK, V. L. **Designing and conducting mixed methods research**. 2. ed. Thousand Oaks: Sage Publications, 2011.

DANILOS, B. M. B. Guia Fundos Imobiliários: Introdução sobre investimentos seguros e rentáveis, **Vivalendo**, v. 1, ed. 1ª, 2018.

DIAS, E. I.; SILVA, A. C. M. Análise do desempenho dos Fundos Imobiliários no Brasil entre 2017 e a pandemia Covid-19. **Revista das Faculdades Integradas Vianna Júnior**, v. 12, n. 2, 2021.

DORNELAS, E. Aprenda a Investir em Fundo Imobiliários, **Copyright**, v. 1. ed. 1ª, 2019.

GABOARDI, M.; TAVARES, P. Quanto custa ser rico? Mente, dinheiro e estratégia. Rio de Janeiro: **Brasport**, 2020.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, L. J. Princípios de Administração Financeira. 12 ed. São Paulo: **Pearson Prentice Hall**, 2010.

HIGGINS, R. C. Análise para Administração Financeira. 8 ed. Rio de Janeiro: **McGraw-Hill Interamericana do Brasil**, 2007.

INFOMONEY. Fundos Imobiliários HGLG11. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/fii/fundos-imobiliarios-hglg11/>>. Acesso em: novembro, 2023.

_____. Fundos Imobiliários HGRE11. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/fii/fundos-imobiliarios-hgre11/>>. Acesso em: novembro, 2023.

_____. Fundos Imobiliários HGRU11. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/fii/fundos-imobiliarios-hgru11/>>. Acesso em: novembro, 2023.

_____. Fundos Imobiliários XPLG11. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/cotacoes/b3/fii/fundos-imobiliarios-xplg11/>>. Acesso em: novembro, 2023.

BRASIL. Lei nº. 9.779, de 19 de janeiro de 1999. Altera a legislação do Imposto sobre a Renda relativamente à tributação dos Fundos de Investimentos Imobiliários [...] e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>.

_____. Lei nº. 8.668, de 25 de junho de 1993. Dispõe sobre a constituição e o regime tributários dos Fundos de Investimento Imobiliário e dá outras providências. Disponível em: <<http://www.planalto.gov.br>>.

MARTINS, E.; ASSAF NETO, A. Administração financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias. São Paulo: **Atlas**, 1985.

OLIVEIRA FILHO, B.G. Gestão de fundos de investimento: o seu guia para gestão de carteiras. São Paulo: **Saint Paul Editora**, 2019.

OLIVEIRA, J.M.de; MILANI, B. Variáveis que explicam o retorno dos fundos imobiliários brasileiros. **Revista Visão: Gestão Organizacional**. Caçador, SC, Brasil, v. 9, n. 2, p. 17-33, 2020.

RAMALHO, I. B.; HERCOS Jr., J. B. Gestão e Estratégia Diferenciando a Rentabilidade dos Fundos de Investimento Imobiliário. **Revista Ciências Sociais em Perspectiva**, v. 21, n. 41, 2022.

SILVA, J. P. da. Gestão e análise de risco de crédito. 8. ed. São Paulo: **Atlas**, 2014.

SCOLESE, D. *et al.* Análise de estilo de fundos imobiliários no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, v. 23, p. 25-35, 2015.

TOGNINI, F. B.; ALENCAR, C. T. de. Gestão ativa de portfólios em Fundo de Fundos de Investimento Imobiliários no Brasil. In 19ª Conferência Internacional da LARES. Real Estate Fund of Funds Active Portfolio Management in Brazil. São Paulo, 2019.

TRINDADE, J. A. S.; MALAQUIAS, R. F. Análise de desempenho de Fundos de Investimento de Renda Fixa e Renda Variável. **RAGC**. v.3, n. 5, p.76-95, 2015.