

[B]³

Report Anual de FIIs

2025



Sumário

1. FIs: Histórico, Conceito e Benefícios	3
1.1. Como os FIs surgiram?	3
1.2. Como os FIs funcionam?	3
1.3. Como os FIs são classificados*?	5
1.4. Principais benefícios dos FIs	5
1.5. Mitos e Verdades	6
2. Panorama do Mercado	7
2.1. Evolução do volume médio negociado e número de investidores	7
2.2. Evolução do estoque	7
2.3. Quais foram os FIs mais negociados nos últimos 12 meses?	8
3. Grandes Marcos do Produto	9
4. Visão do Mercado	10
4.1. BTG Asset	10
4.2. Clube FI	11
4.3. Hedge Investments	12
4.4. Patria Investimentos	13
4.5. RBR Asset	15
4.6. XP Asset	16

1. FIs: Histórico, Conceito e Benefícios

1.1. Como os FIs surgiram?

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) foram criados pela Lei nº 8.668/1993, que instituiu esses veículos como condomínios de investimento sem personalidade jurídica, destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários. A lei estabeleceu que as cotas dos FIs são valores mobiliários sujeitos às normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e que o patrimônio do fundo, composto por bens e direitos adquiridos em nome da administradora fiduciária, não se confunde com o patrimônio da instituição administradora.

Em 1999, a Lei nº 9.779 acrescentou ao artigo 10 da Lei 8.668 a exigência de que o FII distribua a seus cotistas, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, apurados pelo regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral. Essa obrigação de distribuição semestral se tornou um dos pilares do produto e diferenciou o FII de outros fundos de investimento.

A regulamentação ganhou corpo com a Instrução CVM nº 409/2004 (que criou regras gerais para fundos de investimento) e, posteriormente, com a Instrução CVM nº 472/2008, que trouxe normas específicas para constituição, funcionamento, oferta pública de cotas e divulgação de informações dos FIs. A regulamentação formalizou deveres da administradora e aprimorou a transparência para o investidor.

A partir da segunda metade dos anos 2000 os FIs começaram a se diversificar: surgiram fundos de lajes corporativas e shopping centers; nos anos 2010 vieram os primeiros fundos de galpões logísticos e industriais. Em 2017.

Em 2020, mesmo durante a pandemia de Covid-19, o mercado de FIs demonstrou resiliência: fundos de logística e fundos ligados ao setor de saúde continuaram distribuindo rendimentos e cresceram em captação.

1.2. Como os FIs funcionam?

Um FII é, na essência, um condomínio de investidores. Os cotistas aplicam recursos que são captados por meio de oferta pública no sistema de distribuição de valores mobiliários e recebem cotas representativas de sua participação. O patrimônio do fundo é administrado por uma instituição financeira autorizada pela CVM, que atua como administradora fiduciária. Os bens e direitos que compõem o patrimônio são mantidos em nome da administradora e não se comunicam com o patrimônio da instituição.

Segundo a lei, cada FII deve possuir um regulamento que define a política de investimento, as taxas, as despesas, a forma de prestação de informações e os critérios de distribuição de rendimentos. A distribuição de pelo menos 95% dos lucros apurados no regime de caixa deve ocorrer semestralmente.

Além de tudo isso, os FIs podem ser facilmente negociados na B3, assim como ações. Basta ter uma conta em uma corretora para negociá-los facilmente.

Estrutura e principais agentes

- **Administrador fiduciário:** responsável por constituir o fundo, elaborar o regulamento, prestar contas aos cotistas, calcular o valor das cotas e garantir que o patrimônio do fundo esteja segregado do seu próprio patrimônio. A lei exige que a administradora seja banco múltiplo com carteira de investimento ou de crédito imobiliário, banco de investimento, corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários.
- **Gestor (quando existente):** em alguns FIs, a administradora pode contratar um gestor credenciado para tomar decisões de investimento. O papel do gestor pode ser desempenhado pela própria administradora ou por um terceiro credenciado como administrador de carteiras de valores mobiliários. Cabe ao gestor selecionar ativos, emitir ordens de compra e venda e exercer o direito de voto dos ativos financeiros, sempre de acordo com a política de investimento.
- **Custodiante:** responsável pela guarda e controle das cotas e dos ativos financeiros do fundo, garantindo que todos os valores mobiliários estejam devidamente registrados.

Política de investimentos

Os FIs podem investir em **imóveis físicos** (como lajes corporativas, shoppings, galpões logísticos, hospitais, hotéis e imóveis residenciais), **direitos relativos a imóveis** (aluguéis, arrendamento ou alienação) e **títulos vinculados ao mercado imobiliário**, como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), Letras de Crédito Imobiliário (LCI) e cotas de outros FIs. A diversificação entre diferentes tipos de ativos busca equilibrar **rendimento, valorização e risco**.

Tributação

Os FIs são estruturados como condomínios fechados, portanto o fundo em si não paga imposto de renda sobre os rendimentos de suas aplicações, exceto em alguns casos de aplicações de renda fixa ou rendimentos de empreendimentos com cotistas relevantes. As cotistas pessoas físicas que negociam as cotas em bolsa podem se beneficiar de isenção de imposto de renda sobre os rendimentos distribuídos mensais (dividendos) pelo fundo, desde que o FI tenha no mínimo 50 cotistas e que nenhum cotista detenha mais de 10% das cotas. Caso esses requisitos não sejam atendidos, apenas o cotista que detiver mais de 10% perde a isenção, ficando sujeito à alíquota de 20% de IR retido na fonte. Os ganhos de capital obtidos na venda de cotas são tributados à alíquota de 20%.

1.3. Como os FIs são classificados*?

O mercado de FIs evoluiu para abranger diversas categorias com perfis de risco e retorno distintos:

- **FIs de tijolo:** objetiva investir acima de 2/3 (dois terços) de seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em imóveis e direitos reais sobre imóveis. Possui as seguintes subclassificações
 - **Desenvolvimento:** objetiva investir acima de 2/3 (dois terços) de seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em empreendimentos imobiliários em fase de construção/incorporação;
 - **Renda:** objetiva investir acima de 2/3 (dois terços) de seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em empreendimentos imobiliários construídos para fins de geração de renda com locação ou arrendamento;
 - **Híbrido:** FI cuja estratégia de investimento não observe qualquer concentração classificações acima mencionadas.
- **FIs de papel:** objetiva investir acima de 2/3 (dois terços) de seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em títulos e/ou valores mobiliários permitidos pela regulação. Possui as seguintes subclassificações:
 - **CRI:** objetiva investir acima de 2/3 (dois terços) de seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em CRI, que não sejam considerados high grade;
 - **CRI high grade:** objetiva investir acima de 2/3 (dois terços) de seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em CRI, e, adicionalmente, tenha sua carteira avaliada com grau de investimento por agência classificadora de risco de crédito autorizada pela CVM
 - **Fundos:** objetiva investir acima de 2/3 (dois terços) de seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em cotas de FI
 - **Híbrido:** FI cuja estratégia de investimento não observe nenhuma concentração das classificações acima mencionadas
- **Multiestratégia:** FI cuja estratégia não observe qualquer concentração de investimento de seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, nos itens I e II mencionados acima. Não possui subclassificações.

*Classificação de acordo com as Regras e Procedimentos de Administração e Gestão de Recursos de Terceiros (Anbima).

1.4. Principais benefícios dos FIs

- **Acesso democrático:** a compra de cotas na bolsa permite que investidores com pequenos valores participem de projetos imobiliários de grande porte, sem arcar com custos elevados de aquisição, manutenção e impostos de um imóvel físico.
- **Renda passiva periódica:** a obrigação legal de distribuir pelo menos 95% dos lucros semestralmente garante fluxo de rendimentos, geralmente mensais, aos cotistas.

Para pessoas físicas, os rendimentos podem ser isentos de IR quando o fundo possui mais de 50 cotistas e nenhum cotista possui mais de 10% das cotas.

- **Liquidez e praticidade:** as cotas são negociadas em bolsa, permitindo ao investidor comprar ou vender posições de forma ágil e com transparência de preços. Diferentemente da compra de imóveis físicos, não há necessidade de escritura, registro ou burocracia imobiliária.
- **Diversificação:** o investidor pode compor carteiras com diferentes tipos de FIs (tijolo, papel e multiestratégia), reduzindo riscos específicos de um imóvel ou de um emissor. Os FIs também permitem diversificar por regiões e setores (comercial, logística, varejo, saúde, educação etc.).
- **Gestão profissional e governança:** os fundos são administrados por instituições financeiras e auditados anualmente por auditores independentes. A CVM exige divulgação periódica de informações, assembleias de cotistas e segregação patrimonial, conferindo segurança jurídica e transparência ao investidor.

1.5. Mitos e Verdades

Embora os FIs sejam instrumentos atrativos, é importante desfazer alguns equívocos:

Mito: Investir em FIs é o mesmo que comprar imóveis físicos.

Verdade: FIs investem em empreendimentos reais, mas o investidor adquire cotas de um fundo, não a propriedade direta de um imóvel. As cotas refletem a participação proporcional no portfólio e podem ser vendidas na bolsa.

Mito: O administrador garante o pagamento de rendimentos.

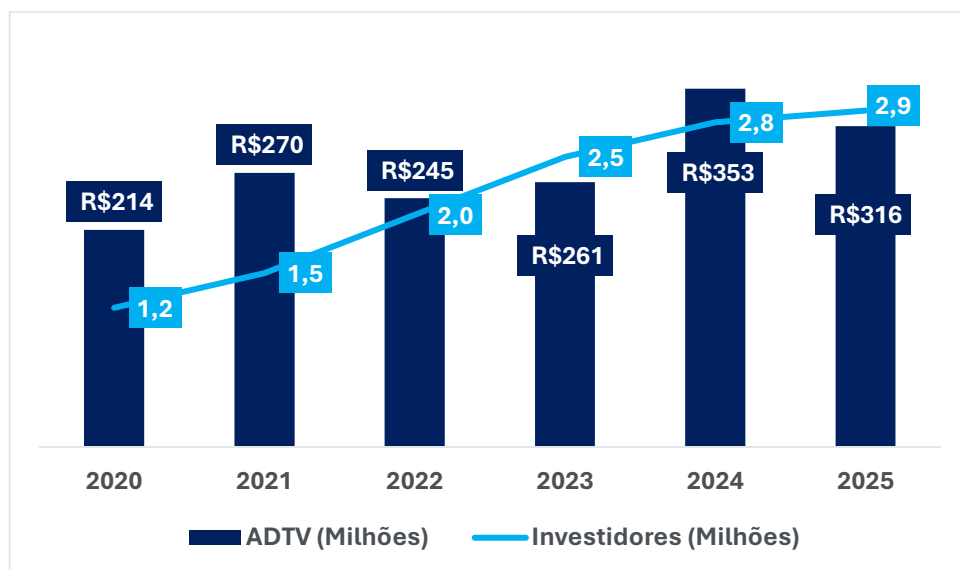
Verdade: O administrador não garante resultados; ele apenas executa a política do fundo e administra o patrimônio. Os rendimentos dependem da geração de caixa dos imóveis ou títulos e podem variar de acordo com a performance do portfólio.

Mito: FIs são adequados apenas para renda.

Verdade: Além de proporcionar rendimentos periódicos, os FIs podem gerar valorização patrimonial no longo prazo, especialmente em fundos de desenvolvimento e de lajes corporativas. Também podem ser usados para diversificação e como proteção contra inflação.

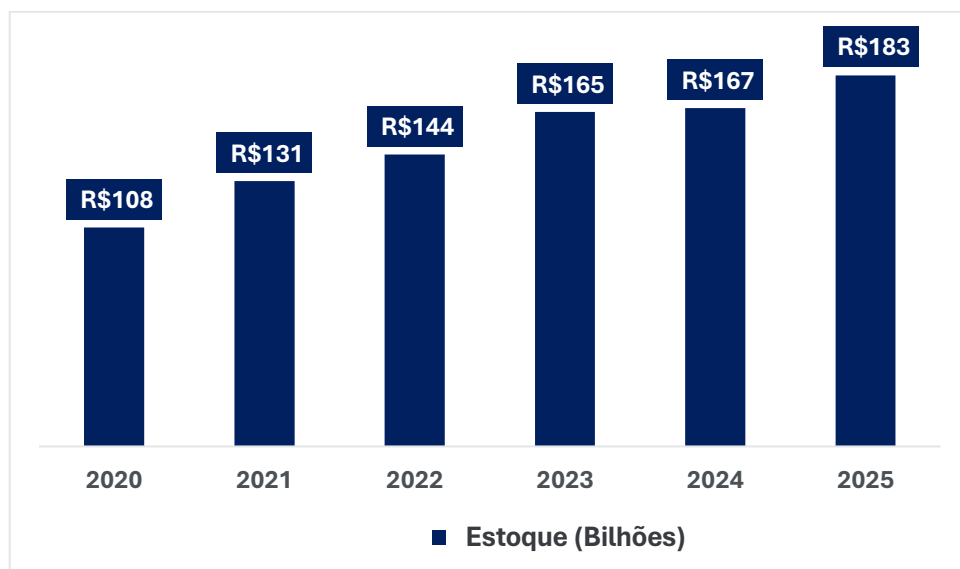
2. Panorama do Mercado

2.1. Evolução do volume médio negociado e número de investidores



*ADTV = Volume Diário Médio Negociado

2.2. Evolução do estoque



2.3. Quais foram os FIIs mais negociados nos últimos 12 meses?

1º Lugar – CPLG11 – R\$ 10,3MM negociados diariamente

Fundo de tijolo que investe em imóveis de logística, como galpões e tem como objetivo principal gerar renda recorrente através da locação de seus ativos para empresas do setor, como e-commerce e logística.

2º Lugar – MXRF11 – R\$ 9,5MM negociados diariamente

Fundo híbrido que investe principalmente em títulos de crédito imobiliário (CRIs), mas também em FIIs e ativos imobiliários, além de ser o FII com maior número de investidores na B3.

3º Lugar – XPML11 – R\$ 8,9MM negociados diariamente

Fundo de tijolo que investe em shoppings centers de alto padrão e busca gerar renda através da locação desses imóveis e ganho de capital com a compra e venda deles.

4º Lugar – CPUR11 – R\$ 8,6MM negociados diariamente

Fundo híbrido chamado Capitânia HBC Renda Urbana, que investe em uma combinação de imóveis físicos e ativos de renda fixa imobiliária, que busca rentabilidade através da valorização das cotas e da renda gerada por imóveis de diversos segmentos, como varejo (supermercados, shoppings) e saúde.

5º Lugar – HGLG11 – R\$ 7,6MM negociados diariamente

Fundo de tijolo conhecido como CSHG Logística, que é focado em galpões logísticos e industriais. Seu objetivo é gerar renda por meio da aquisição, construção e locação de imóveis, diversificando sua carteira com ativos em diversos estados do Brasil.

3. Grandes Marcos do Produto

1993 – Criação legal

A Lei nº 8.668 institui os Fundos de Investimento Imobiliário e estabelece as regras básicas de constituição, funcionamento e segregação patrimonial.

1999 – Distribuição de lucros

A Lei nº 9.779 determina que os FIIs devem distribuir, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, apurados pelo regime de caixa.

2004 e 2008 – Padronização normativa

A resolução CVM nº 409 Consolida regras gerais para fundos de investimento, trazendo maior clareza às obrigações de administradores e gestores. Já a resolução CVM nº 472 Regulamenta especificamente os FIIs, detalhando a constituição, administração, oferta pública de cotas e divulgação de informações.

2010 – Diversificação em foco

Início de FIIs focados em galpões logísticos e industriais, acompanhando o crescimento do comércio eletrônico.

2023 – Resolução CVM 175

Unifica o arcabouço de fundos de investimentos, permitindo classes de cotas, aprimorando a transparência e governança

2025 – Equiparação de FIIs a REITs

Agora os FIIs brasileiros se tornam comparáveis aos REITs (Real Estate Investment Trusts), estrutura internacional para ativos focados no mercado imobiliários, trazendo mais visibilidade internacional para o produto.

4. Visão do Mercado

4.1. BTG Asset

BTLG11

O FII BTG Pactual Logística - BTLG11 é hoje uma das principais plataformas de logística do mercado brasileiro listadas na B3, sendo um Fundo Imobiliário reconhecido por sua gestão ativa, disciplina na alocação de capital e geração consistente de valor para seus investidores.

Constituído em 2010 sob outra gestão, o FII foi transferido ao BTG Pactual no final de 2019, na época, contendo seis ativos monousuários somando cerca de 78 mil m² de ABL, sendo ~25% de vacância. Ao assumir a carteira como gestor e administrador, o BTG Pactual dá início a um profundo processo de reestruturação, focando em reciclagem de portfólio, conclusão de obras, regularização de pendências e reposicionamento estratégico dos ativos.

Nos anos seguintes, a gestão intensificou a transformação da carteira: ampliou sua diversificação, melhorou a qualidade e localização dos imóveis, e ainda alongou prazos contratuais. Hoje, mesmo tendo o Fundo uma proporção significativamente maior que antes, sendo um dos maiores do setor, conta com mais de 90% da sua ABL concentrada em São Paulo, e tem uma vacância pouco material, na ordem de 2%. Paralelamente, a estratégia de reciclagem de 12% a 15% do portfólio ao ano consolidou-se como um pilar central do Fundo, de forma a destravar de forma recorrente ganhos de capital expressivos e assim permitindo uma esteira saudável de aquisição de ativos de alto padrão com forte perfil logístico.

O resultado dessa atuação foi um salto patrimonial e operacional: o fundo evoluiu para uma carteira atual de 34 imóveis, sendo mais de 70 locatários diversificados e cerca de 1,4 milhão de m² de ABL, sendo um dos únicos FII que pertencem atualmente ao seletto grupo com patrimônio superior aos R\$ 5,0 bilhões. Hoje, o BTLG conta com relacionamento direto com os principais ocupantes logísticos do país, reforçando a relevância e a atratividade de sua plataforma. Enquanto isso, o número de cotistas cresceu exponencialmente, alcançando 406.668 em 2025, e o volume médio diário negociado chegou a R\$ 7,15 milhões, tornando o BTLG11 também um dos FIIs mais líquidos do mercado. Desde a assunção da gestão pelo BTG Pactual, o FII já acumula um retorno total de 65,3%, superando o desempenho do IFIX, que avançou 35,9% no mesmo período.

Com esse histórico, o BTLG se consolidou como um dos protagonistas do setor logístico no Brasil, combinando ativismo de gestão, distribuição estável de rendimentos, crescimento sustentável e um portfólio preparado para capturar oportunidades em um mercado em constante evolução.

4.2. Clube FII

Mercado de FIIs: Desafios e Oportunidades

Vemos o mercado de FIIs passar por uma grande transformação nos últimos anos, democratizando o acesso ao setor imobiliário e catapultando o número de cotistas para a marca de milhões. O investidor pessoa física não apenas domina esse mercado, mas o faz com um perfil cada vez mais conectado e adepto ao consumo de conteúdo digital. Percebemos que essa nova geração de investidores é ávida por conhecimento e utiliza a tela do celular como seu principal terminal financeiro e fonte de pesquisa.

A democratização do investimento e a ascensão da internet, contudo, trouxeram um novo e complexo desafio. A facilidade de acesso a plataformas de conteúdo transformou a jornada de decisão, com tópicos complexos de valuation e análise de riscos sendo traduzidos em resumos rápidos e chamativos. Embora o acesso à informação nunca tenha sido tão amplo, isso introduziu o paradoxo da informação: um cenário de abundância onde é difícil distinguir o conteúdo qualificado e transparente do sensacionalismo e da desinformação. A busca pelo engajamento em plataformas digitais muitas vezes privilegia a manchete e a promessa irrealista em detrimento da análise técnica e da verdade dos fatos.

Quando comecei a investir em Fundos Imobiliários, em 2009, o maior desafio era encontrar informação. As informações eram poucas, difusas e pouco organizadas. A tomada de decisão exigia paciência e registro das informações planilhas para análises mais aprofundadas.

Hoje, o desafio é o oposto: estamos cercados por dados, opiniões de influenciadores, projeções, lives, relatórios e rankings. Todos disputando a atenção do investidor. A informação deixou de ser escassa e passou a ser abundante e muitas vezes, caótica. E, no meio desse ruído, o que volta a ser valioso é justamente o que era raro no início: a confiança.

Foi essa mudança de cenário que motivou a criação do Clube FII em 2015. Nossa proposta nunca foi apenas agregar dados, mas torná-los compreensíveis, verificáveis, fáceis de acessar, organizados e úteis. Nosso foco está em transformar o excesso em clareza e aproximar o investidor da realidade concreta dos fundos, com ferramentas que permitam pensar por conta própria através de um ambiente que centralize todas as informações em um só lugar.

A era digital exige que o investidor seja um curador de conteúdo, exercendo o ceticismo saudável e priorizando a solidez da fonte em detrimento da velocidade da informação. Cremos que o trabalho conjunto de instituições como a B3, gestoras e o Clube FII é fundamental para fornecer ao investidor a infraestrutura de dados e a clareza necessária para tomar decisões conscientes, transformando o excesso de informação em conhecimento aplicável. O mercado de FIIs segue crescendo. Mas o seu amadurecimento depende, cada vez mais, da solidez da educação financeira de seus milhões de cotistas.

4.3. Hedge Investments

O Caso HGBS11 e o Avanço da Integração Global

Em setembro de 2023, o Hedge Brasil Shopping (HGBS11) foi incluído no FTSE Global All Cap Index — fato que levou o time de gestão da Hedge a buscar entender suas causas e potenciais desdobramentos.

Identificado pela FTSE como um REIT, o HGBS11 havia atingido o porte e a liquidez necessários para atrair investidores estrangeiros. Assim, os mesmos dez veículos indexados da Vanguard que haviam comprado FIIs em 2021 tornaram-se cotistas do fundo.

Analisando esses veículos, verificou-se que alguns cobriam mercados emergentes, outros segmentos de small caps, mas nenhum era voltado especificamente ao setor imobiliário. Esse fato levou a Hedge a investigar por que o HGBS11 não estava presente em índices de real estate, mas apenas em índices acionários amplos.

A pesquisa revelou que, dentro da FTSE — à época a única provedora global que reconhecia FIIs como REITs — o FTSE EPRA Nareit Global REIT Index exigia demonstrações financeiras em inglês e comprovação de que ao menos 75% do EBITDA era originado de participações em ativos imobiliários, ou seja, rendimentos de dívida imobiliária seriam desconsiderados.

Embora a descoberta pareça simples, ela demandou meses de diálogo com representantes da EPRA, Nareit e FTSE. Após quase um ano de trabalho conjunto, a Hedge conseguiu adequar o HGBS11 aos padrões internacionais, tornando-o o primeiro FII brasileiro incluído em um índice global de REITs.

Reconhecimento Global e Próximos Passos

O trabalho não parou por aí. A Hedge também provocou as outras duas grandes casas de índices globais — S&P Dow Jones Indices e MSCI — a respeito da ausência dos FIIs em seus benchmarks.

Nesse caso, o desafio era ainda mais fundamental: para essas provedoras, os FIIs sequer eram classificados como REITs. Em um esforço conjunto com a B3, a Hedge apresentou argumentos técnicos e dados de mercado, o que levou os provedores a revisarem sua metodologia.

Essa história, contudo, ainda está em desenvolvimento. A inclusão efetiva dos FIIs nos índices dessas provedoras ainda não ocorreu, mas, à luz dos critérios quantitativos vigentes, diversos fundos já são elegíveis para integrar índices e subíndices replicados por veículos internacionais.

4.4. Patria Investimentos

Visão de Mercado: O Brasil entra na era dos Fundos Imobiliários 2.0

Nos últimos quinze anos, os fundos imobiliários listados deixaram de ser um nicho restrito aos investidores de renda passiva para se tornarem um dos pilares do mercado de capitais brasileiro. Até pouco tempo, a indústria era dominada por fundos monoativos de gestão passiva. Porém, em pouco anos tudo mudou. O número de cotistas saltou de menos de 100 mil em 2015 para quase três milhões atualmente, e o patrimônio consolidado ultrapassa R\$ 200 bilhões – podemos chamar esse período como “ciclo de expansão”.

Durante o ciclo de expansão, a combinação de juros baixos (mesmo aos solavancos), isenção fiscal, acesso facilitado via corretoras digitais e educação financeira levou à massificação dos FIIs. Multiplicaram-se veículos com propostas semelhantes, portfólios pouco escaláveis e liquidez limitada. O crescimento foi essencialmente quantitativo. O número de fundos e de gestores se multiplicou. Agora, após 10 anos, esse modelo de crescimento parece ter atingido a maturidade e, possivelmente, estamos no início do “ciclo de consolidação”.

Nesta nova fase, com o investidor mais exigente, o custo de capital mais alto e a competição mais intensa, o mercado começa a premiar escala, eficiência e governança. A maturidade de uma indústria de investimentos se manifesta quando a sobrevivência passa a depender mais da estrutura. Fundos pequenos enfrentam custos fixos desproporcionais, baixa liquidez, dificuldade para emitir novas cotas, risco concentrado e menor capacidade de diversificação (poucos imóveis com poucos inquilinos). Em contrapartida, veículos maiores acessam crédito mais barato, captam com maior facilidade, podendo inclusive adquirir ativos com pagamento em cotas, e atraem investidores institucionais – inclusive estrangeiros. O resultado é inevitável: quem não cresce, será incorporado. Esse processo já começou, com gradual redução do número de fundos a busca por consolidações que maximizem sinergias operacionais de fundos e gestoras.

Dentre outras vantagens para o investidor, por mais que pareça paradoxal, a consolidação pode ampliar a diversificação. No modelo atual, muitos cotistas diversificam seu portfólio comprando dezenas de fundos, cada um com poucos imóveis e alta concentração em poucos inquilinos. No modelo que emerge, a diversificação ocorre dentro dos próprios fundos: veículos maiores passam a deter dezenas de propriedades em diferentes regiões, setores e prazos contratuais. Essa diversificação interna reduz riscos específicos — de vacância, inadimplência e renegociação — e torna o retorno mais estável e previsível ao longo do ciclo econômico. Em vez de pulverização superficial, o investidor tende a obter diversificação de verdade, ancorada em portfólios robustos e profissionalmente geridos.

E para onde vamos? O paralelo com os REITs norte-americanos é instrutivo. Nos Estados Unidos, mais de 800 REITs chegaram a existir desde 1960; hoje, restam menos de 200 — altamente líquidos, multibilionários e globalmente investíveis. A consolidação foi natural: fundos pequenos desapareceram ou se fundiram, enquanto gigantes como Prologis e

Simon Property se tornaram players globais. No Brasil, a tendência é semelhante, mas ainda embrionária. De mais de 400 FIIs listados, é possível que muitos deles não sejam mais relevantes nos próximos anos e acabem incorporados por fundos maiores.

Essa transição traz vantagens estruturais. Fundos maiores negociam melhor com locatários, diluem despesas, reduzem vacância e fortalecem governança. Para o investidor, isso significa mais liquidez, previsibilidade e menor risco idiossincrático. Para o mercado imobiliário, para além dos limites da indústria de FIIs, significa capital mais estável e profissional, capaz de financiar empreendimentos complexos e de longo prazo. O benefício se espraia pela sociedade.

Ao mesmo tempo, a consolidação redistribui poder entre gestores. Grupos com estrutura robusta, assumem papel de consolidador do setor, moldando padrões de gestão e comunicação. Esse movimento não se limita ao ganho de escala: ele constrói gestoras com maior ramificação e profundidade nos setores, equipes mais capacitadas e acesso a tecnologias avançadas de suporte. Essa combinação se traduz em processos mais eficientes, governança fortalecida e por consequência, melhores resultados para os fundos.

Esse fortalecimento, no entanto, traz um novo desafio: como manter a diversidade de teses e formatos sem sufocar a inovação? Uma indústria concentrada tende à eficiência, mas também à homogeneização. O equilíbrio virá com especialização: fundos logísticos, de shopping centers, escritórios e papel, cada qual com papel claro dentro de um ecossistema mais integrado.

O mercado de FIIs vive, enfim, a transição para a maturidade: já não cresce por euforia, mas de forma estrutural. A consolidação não é o fim da expansão — é o início de uma nova fase, mais sustentável e perene.

4.5. RBR Asset

RBRY11: Crédito Estruturado

A indústria de Fundos Imobiliários (FIIs) é relativamente recente. Em pouco mais de 15 anos de história, esses veículos ganharam relevância e notoriedade no mercado de capitais brasileiro. Inicialmente, o IFIX era composto majoritariamente por fundos de Tijolo — muitos deles monoativos e de gestão passiva. Com o amadurecimento da indústria, os fundos de gestão ativa passaram a dominar o índice, e novos segmentos surgiram, como os fundos de CRIs.

Diferentemente dos fundos de Tijolo, os fundos de Recebíveis possuem marcação mensal a mercado (MTM) do patrimônio líquido (PL). Isso faz com que o PL reflita, de forma atualizada, as variações de preço dos ativos da carteira. Além disso, como esses fundos investem em dívidas — e não em equities —, eles potencialmente oferecem ainda mais proteção ao capital do investidor, uma vez que frequentemente contam com estruturas de crédito que incluem garantias reais, subordinação e mecanismos de reforço de crédito.

Dentro deste universo, o segmento de crédito estruturado vem ganhando destaque, posicionando-se como uma das estratégias mais resilientes e consistentes do mercado.

Os fundos imobiliários de crédito estruturado investem em Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e outros instrumentos de dívida imobiliária, que podem apresentar diferentes níveis de risco e retorno. Nos últimos anos, observou-se uma redução na participação dos títulos high yield (alto risco), ao mesmo tempo em que os títulos high grade (baixo risco) e crédito estruturado (nível intermediário de risco) ganharam mais espaço, evidenciando a busca dos investidores por previsibilidade e proteção em um ambiente macroeconômico desafiador.

É nesse contexto que se insere o RBR Crédito Estruturado (RBRY11), fundo com patrimônio líquido superior a R\$ 1 bilhão e histórico consistente de crescimento nos dividendos. Em setembro de 2025, o fundo distribuiu R\$ 1,25 por cota, o que representa um dividend yield anualizado de aproximadamente 17%. Totalmente indexado ao CDI, o RBRY11 é voltado à captura das melhores oportunidades no mercado de crédito imobiliário, combinando retorno atrativo, solidez e gestão ativa, com o objetivo de entregar resultados consistentes e ajustados ao risco no longo prazo.

A RBR Asset, reconhecida por sua atuação sólida e disciplinada na originação e gestão de crédito, estrutura suas operações com garantias reais robustas e monitoramento constante das emissões. Essa abordagem proprietária visa maximizar o retorno potencial e proteger o investidor em diferentes ciclos de mercado.

Com uma estratégia pautada pela resiliência, consistência e transparência, o RBRY11 reflete o compromisso da RBR Asset em oferecer soluções que unem rendimento e segurança, consolidando o crédito estruturado como um dos pilares essenciais de uma carteira de investimentos diversificada e eficiente.

4.6. XP Asset

XPML: Investindo em Shoppings através de FIIs

A indústria de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) tornou-se um dos principais pilares da renda variável brasileira como um símbolo da democratização do acesso ao mercado imobiliário. Criados em 1993 pela Lei nº 8.668, os FIIs se expandiram de forma acelerada na última década, impulsionados pela modernização do sistema financeiro, pelo avanço das plataformas digitais e pela queda estrutural dos juros entre 2018 e 2020. O resultado foi uma verdadeira revolução: De acordo com a B3 o número de fundos listados na bolsa de valores do Brasil saltou de 156 em 2017 para mais de 500 em 2025, enquanto o total de investidores se aproxima de 3 milhões.

Essa expansão reflete uma mudança estrutural no perfil do investidor. Os FIIs oferecem uma alternativa prática e eficiente ao investimento direto em imóveis, exigindo baixo capital inicial, garantindo liquidez em diversos veículos e proporcionando diversificação instantânea. A isenção de imposto de renda nos rendimentos mensais, somada à gestão profissional e à possibilidade de participar de empreendimentos de grande porte, transformou os fundos imobiliários em um instrumento de renda passiva acessível, seguro e sofisticado.

Dentro dessa classe, os fundos de tijolo, que investem em imóveis físicos, seguem como a espinha dorsal da indústria. Entre eles, os FIIs de shoppings têm se destacado como uma das subclasses mais consistentes e resilientes. O setor viveu um ciclo completo de stress e recuperação: da interrupção temporária das operações durante a pandemia à retomada do consumo presencial e da expansão dos fluxos em 2023 e 2024. Dados da Associação Brasileira de Shopping Centers (Abrasce) mostram que o país encerrou 2024 com 648 shoppings em operação, gerando R\$ 198,4 bilhões em vendas anuais e mais de um milhão de empregos. Mais do que empreendimentos comerciais, os shopping centers se consolidaram como ativos urbanos estratégicos, integrando varejo, serviços, lazer e conveniência em um único espaço. Os FIIs de shoppings também contam com as visitas constantes de parte de seus cotistas. A possibilidade de frequentar ativos imobiliários que sejam de FIIs investidos por estas pessoas acaba sendo um diferencial que somente os shoppings conseguem oferecer, de forma recorrente, ao investidor final.

Nesse contexto, o XP Malls (XPML11) se destaca como um caso emblemático do amadurecimento da classe. Criado em 2017, com uma estratégia de investir em participações minoritárias em ativos de alta qualidade, administrados por grandes players que sejam, idealmente, sócios dos respectivos empreendimentos, o fundo se consolidou como o maior FII de tijolo, em termos de valor de mercado de aproximadamente (R\$ 6,0 bi) em setembro de 2025. O seu patrimônio líquido alcançou aproximadamente R\$ 7 bilhões em 2025 e o portfólio inclui participações em empreendimentos emblemáticos como o Catarina Fashion Outlet, Shopping Cidade São Paulo, Pátio Higienópolis, Shopping Cidade Jardim e o Shopping da Bahia. Mais do que um fundo, o XP Malls simboliza o

estágio atual da indústria de FIIs no Brasil: escala, governança e sofisticação. Adicionalmente, oferece ao investidor acesso a ativos qualificados e renda recorrente, além de representar ainda a democratização do investimento imobiliário em um portfólio de shopping centers com qualidade operacional.

O desempenho do fundo reflete a dinâmica do próprio mercado: fundamentos operacionais sólidos, mas preços de tela ainda descontados. Essa assimetria sugere amplo potencial de valorização à medida que o custo de capital real retorne a níveis mais neutros com a melhoria do cenário macroeconômico. Em especial, o setor de shoppings tende a liderar a reprecificação, sustentado por fundamentos resilientes, ligação intrínseca à renda disponível para consumo da população, diversificação de fontes de receita e gestão ativa voltada à geração de valor.

Em síntese, os FIIs transformaram o modo como os brasileiros investem em imóveis — e o XPML11 é o reflexo mais nítido dessa transformação. Ele traduz a maturidade de uma indústria que une o melhor dos dois mundos: o caráter tangível e estável do imóvel físico com a liquidez, transparência e eficiência de mercado de capitais. No Brasil de 2025, investir em shoppings através de FIIs é mais do que uma escolha tática: é participar de um movimento estrutural que redefine a relação entre o investidor, o mercado financeiro e o espaço urbano.

