

— Guia Prático dos —
FIIs de Papel



Sumário

1	O que é um fundo de papel?	4
	1.1. Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)	6
	1.2. Letra de Crédito Imobiliário (LCI)	8
2	Como fazer uma análise de qualidade de crédito (CRI, LCI)	10
	2.1. O que é <i>rating</i> de crédito?	10
	2.2. Vencimento do título	11
	2.3. Indexador (CDI, IPCA, IGP-M)	12
	2.4. Rentabilidade dos títulos	12
3	Como avaliar um fundo de papel	14
	3.1. Expertise da gestão em encontrar títulos rentáveis e seguros	14
	3.2. <i>Dividend Yield</i> e rentabilidade	14
	3.3. Diversificação e risco	15
	3.4. Preço e valor patrimonial	16
	3.5. Taxa de administração e performance	16
	3.6. Liquidez	17

4	Índices de mercado	18
4.1.	SUNO30	18
4.2.	Rentabilidade: FIIs vs. ações vs. CDI	20
4.3.	Vantagens dos FIIs de papel	20
4.4.	Desvantagens dos FIIs de papel	22
5	Conclusão	24

1

O que é um fundo de papel?

As principais classes de fundo imobiliário existentes no mercado se diferenciam pela via de investimento escolhida. Enquanto uns investem em ativos físicos – popularmente chamados de **fundos imobiliários de tijolo** –, outros investem em títulos de renda fixa, comumente denominados **fundos de papel**.

Nesse sentido, os fundos de tijolo alocam seu patrimônio em edificações, galpões logísticos e shoppings. Eles auferem lucro ao locar esses imóveis e recebem mensalmente o dinheiro do aluguel.

Por outro lado, os fundos de papel alocam seu patrimônio em **títulos de renda fixa lastreados em crédito imobiliário**. Ou seja, o dinheiro do fundo é utilizado para comprar títulos e receber os juros como forma de remuneração.

O título mais comum adquirido pelos fundos de papel é o **Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)**, mas também é comum que esses fundos adquiram a **Letra de Crédito Imobiliário (LCI)**.

Os CRI são títulos de renda fixa com a função de representar a promessa de um pagamento futuro em dinheiro a quem adquirir o título.

Para facilitar o entendimento, vamos a um exemplo.

Na construção civil, os prazos de execução, conclusão e venda dos empreendimentos normalmente demandam um período longo. Assim, as construtoras precisam investir muito capital próprio para realizar as edificações – e geralmente demoram para receber os valores das vendas.

Imagine uma construtora que tenha um projeto de construir 100 apartamentos, levantando quatro edifícios. Suponha, ainda, que a construtora conseguiu vender todos os apartamentos financiados por R\$ 200 mil cada um, num prazo de 120 meses, a uma taxa de CDI + 2 % ao ano.

Nesse sentido, para não precisar esperar os 120 meses para receber o dinheiro, a construtora contrata uma securitizadora e emite um título de recebíveis imobiliários (CRI) para levantar esse dinheiro.

Assim, a empresa vende os títulos aos investidores, que recebem os respectivos juros e a correção monetária do período.

Desse modo, a construtora consegue antecipar o recebimento dos valores da venda dos apartamentos, podendo investir em novos empreendimentos. Caso isso não fosse possível, a construtora teria que esperar 10 anos para reaver o seu capital, portanto ficaria inibida de realizar outros projetos.

A seguir, podemos ver um esquema que sintetiza esse processo.



No exemplo exposto, notamos a importância do CRI para o mercado imobiliário: ele funciona como uma espécie de financiamento aos empreendimentos.

Sendo assim, as empresas conseguem uma maneira de se financiar, atingindo maiores investimentos.

Da mesma forma, os investidores conseguem uma rentabilidade normalmente maior do que obteriam investindo em títulos públicos. Além disso, têm a segurança de que esses títulos, como são lastreados em créditos imobiliários, são garantidos pela alienação fiduciária dos imóveis.

1.1. Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI)

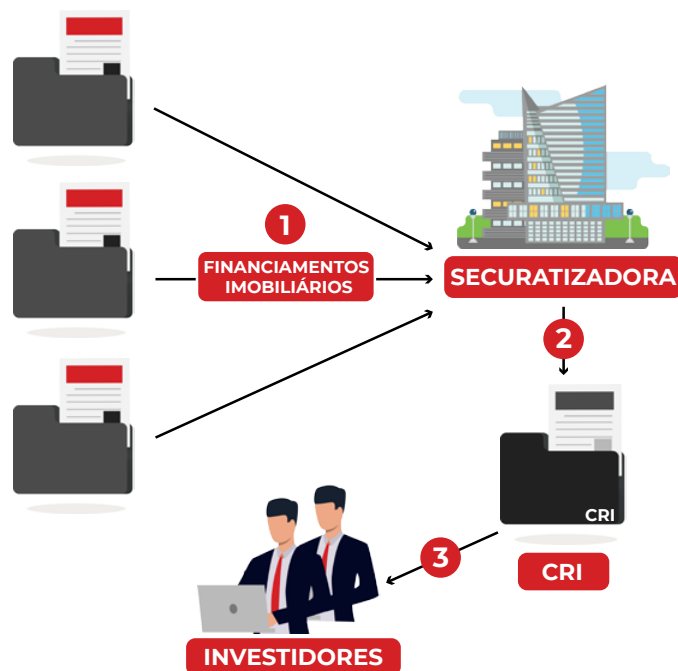
Conforme apresentamos, o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) é um título de renda fixa com a função de representar a promessa de um pagamento futuro em dinheiro; ele pode ser prefixado ou pós-fixado. Ou seja, trata-se de um título que oferece um direito de crédito ao investidor.

Assim, o CRI é um instrumento de captação de recursos destinados a financiar transações do mercado imobiliário, devendo ser lastreado nos respectivos créditos.

Nesse contexto, os CRI podem ser emitidos somente por instituições específicas, denominadas securitizadoras. Elas não são instituições financeiras: as securitizadoras têm como finalidade a aquisição e a securitização dos créditos imobiliários, além de sua emissão.

Securitização é o processo pelo qual um emissor (securitizadora) emite um instrumento financeiro por meio da fusão de vários ativos financeiros, depois comercializa esses instrumentos no mercado.

Por exemplo, a securitizadora junta uma série de financiamentos imobiliários e coloca um CRI no mercado com o valor total, os respectivos juros e o indexador.



Em síntese, o processo de securitização cria liquidez para empresas ao permitir que investidores menores comprem seus recebíveis como títulos mobiliários. Ou seja, a securitizadora realiza o agrupamento de dívidas contratuais – neste caso, aluguéis ou correlatos – e as vende aos investidores.

Assim, os fundos de papel auferem lucro quando os títulos pagam os juros – sejam mensais, sejam semestrais, sejam anuais. Além, é claro, da (des)valorização do título, que é marcado a mercado.

Essa valorização ou desvalorização do título somente é válida àqueles investidores que desejam vendê-lo antes da data do vencimento. Assim, caso o investidor mantenha seu título até o vencimento, não haverá valorização nem desvalorização do título.

Normalmente, os CRI só são acessíveis aos investidores profissionais, apesar de a disponibilidade deles às pessoas físicas ter aumentado nos últimos tempos. Os CRI exigem uma garantia – geralmente, alienação fiduciária dos imóveis financiados.

Além disso, eles não têm cobertura do FGC e são isentos de Imposto de Renda e IOF para pessoa física. O prazo de vencimento normalmente é longo, em torno de cinco a 10 anos.

Com o objetivo de tornar mais fácil a compreensão do funcionamento desse título, vamos a outro exemplo. Como vimos, os CRI são lastreados em créditos imobiliários, o que significa que eles são oriundos de créditos provenientes de prédios, shopping centers e loteamentos, entre outros.

Assim, imagine a seguinte situação. Um empresário, dono do único shopping center de uma cidade de interior, decidiu ampliá-lo em virtude da alta demanda. O shopping tem uma receita mensal de R\$ 200 mil, em virtude do aluguel que os lojistas pagam. Para realizar a ampliação, o empresário calculou que precisará de cerca de R\$ 5 milhões.

Como ele não tem esse dinheiro, deseja dar como garantia os aluguéis que o shopping receberá no futuro, em troca do valor para fazer a construção. No entanto, os bancos comerciais estão cobrando juros muito elevados para financiar esse empreendimento.

Dessa forma, o empresário decide ir a uma securitizadora para emitir um Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) e antecipar os aluguéis futuros do shopping, pagando uma taxa. Então, ele chega a um acordo para essa taxa ser IPCA + 6% ao ano.

A securitizadora, por consequência, oferece esse CRI a investidores, que o compram com o objetivo de receber os 6% + IPCA. Com o dinheiro da venda dos CRI, a securitizadora paga os R\$ 5 milhões ao empresário, que poderá ampliar seu shopping.

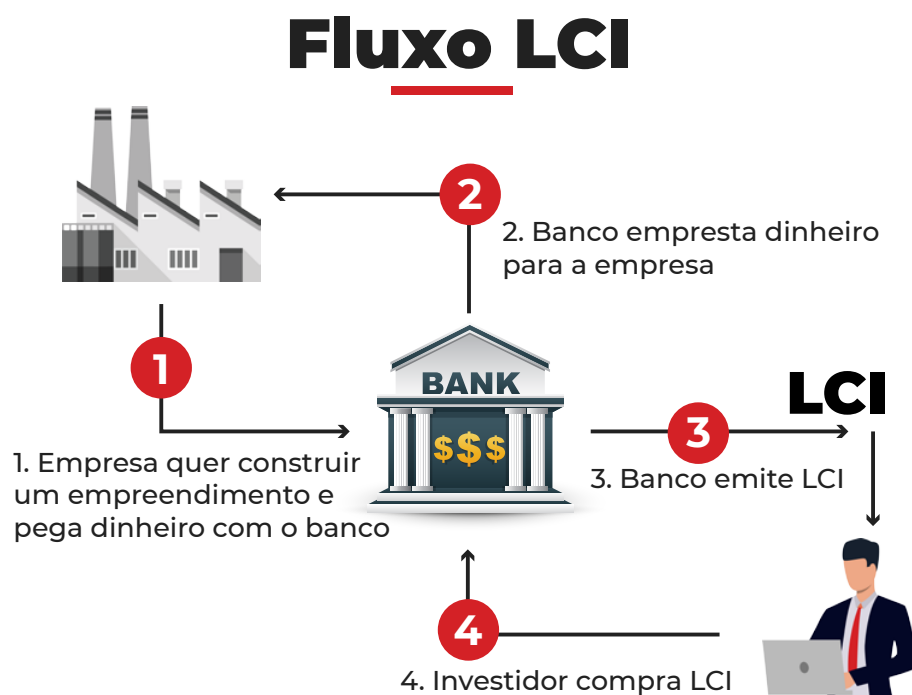
Portanto, os investidores recebem o fluxo dos aluguéis futuros do shopping – na forma de CRI – por meio do pagamento da taxa até a quitação completa da dívida. E o empresário amplia seu shopping sem precisar desembolsar o próprio dinheiro, conseguindo se financiar com o fluxo futuro do aluguel auferido pelo shopping.

1.2. Letra de Crédito Imobiliário (LCI)

A Letra de Crédito Imobiliário é um título de renda fixa com lastro em créditos imobiliários. Isto é, funciona como um empréstimo que o investidor faz a uma instituição financeira, a qual direciona seus recursos ao financiamento de imóveis – desde construções até reformas.

Dessa forma, os bancos emitem as LCI como forma de captação de recursos para financiar empreendimentos imobiliários. Esses títulos têm isenção de Imposto de Renda à pessoa física, além de proteção do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), que protege até R\$ 250 mil.

Na figura a seguir, podemos ver o funcionamento da LCI.



2

Como fazer uma análise de qualidade de crédito (CRI, LCI)

Como vimos, os títulos de crédito imobiliário são os pilares de sustentação dos fundos de papel, visto que são eles que geram retorno aos cotistas ao longo do tempo. No entanto, quanto maior o retorno dos títulos, maior o risco.

Dessa forma, devemos analisar com cautela os fundos de papel que têm uma rentabilidade muito elevada, dado que esse pode ser um sinal de que eles estão correndo um risco maior que a média, podendo incorrer em inadimplência.

No mesmo sentido, um fundo que disponha de uma rentabilidade muito espremida talvez também não seja o melhor investimento, em razão do custo de oportunidade.

Assim, devemos entender como analisar a qualidade dos títulos que fazem parte do fundo no qual investiremos. Para isso, de início, é importante conhecer alguns conceitos-chave.

2.1. O que é *rating* de crédito?

O *rating* de crédito age como um índice: ele classifica a probabilidade de o emissor do título honrar com seus compromissos financeiros no prazo estipulado. Nesse sentido, as agências classificadoras de risco – aquelas que avaliam a condição financeira do emissor – atribuem uma nota ao título.

Nessa lógica, quanto maior a nota, menor o risco de ocorrer inadimplência do título comprado pelo fundo.

Entretanto, é importante destacar que nem todos os títulos têm um *rating* de crédito, dado que contratar uma das agências ao emitir um título é uma opção da instituição emissora.

As três principais agências classificadoras são a Moody's, a Fitch e a Standard & Poor's (S&P), também chamadas de *The Big Three* (as três grandes). A escala de classificação normalmente vai do AAA – mais alta qualidade – até o C – risco excepcionalmente alto.

Na imagem a seguir, vemos um exemplo do *rating* de crédito:

Fitch Ratings	Moody's	S&P (Standard & Poor's)	Descrição
AAA	Aaa	AAA	Grau elevado de qualidade de crédito
AA	Aa	AA	
A	A	A	
BBB	Baa	BBB	Grau médio de qualidade de crédito/especulativo
BB	Ba	BB	
B	B	B	
CCC	Caa	CCC	Grau baixo de qualidade de crédito/extremamente especulativo
CC	Ca	CC	
C	/	C	
RD	C	D	Em moratória/default
D	/	/	

2.2. Vencimento do título

Os títulos de renda fixa normalmente têm um vencimento. Isto é, quando da sua emissão, já dispõem de um termo final em que todo o pagamento do principal deverá ser honrado. Os juros, no entanto, podem ser pagos mensalmente, trimestralmente ou anualmente, dependendo da forma escolhida pelo emissor.

De todo modo, o investidor não precisa esperar o vencimento do título para receber os valores. Isso porque os títulos são negociados no mercado secundário para aqueles que queiram vender antes do vencimento. No entanto, o preço do título é marcado a mercado, isto é, varia conforme oferta e demanda.

Nesse contexto, se o investidor não quiser esperar a data de vencimento do título, ele poderá ter sua rentabilidade prejudicada, vendendo-o a preços menores do que os da aquisição.

2.3. Indexador (CDI, IPCA, IGP-M)

Nos investimentos em renda fixa, indexadores são utilizados como taxa de reajustes. Ou seja, eles são usados para acompanhar a atividade econômica e corrigir preços, além de evitar a volatilidade.

Desse modo, como os títulos imobiliários são títulos de renda fixa, é de extrema importância conhecer tais indexadores.

Os indexadores frequentemente usados são os seguintes.

- **IPCA (Índice de Preço ao Consumidor Amplo)** – acompanha a variação de preços dos produtos e serviços, sejam eles públicos, sejam privados. É comumente usado para medir a inflação média.
- **IGP-M (Índice Geral de Preços do Mercado)** – busca acompanhar a inflação dos preços no mercado imobiliário.
- **CDI (Certificado de Depósito Interbancário)** – está associado à troca de valores entre os bancos comerciais em operações de curtíssimo prazo, com duração de um dia. Essas são realizadas diariamente entre as instituições financeiras com o objetivo de regularizar o caixa diário. Isto é, os bancos as usam como forma de não terminar o dia com o caixa no negativo, cumprindo uma exigência do Banco Central.
- **Taxa Selic** – também chamada de taxa básica de juros, é o principal instrumento para o controle das demais taxas – como o CDI –, além de atuar para controlar a inflação e influenciar o PIB.

2.4. Rentabilidade dos títulos

O rendimento dos títulos comprados pelos fundos do papel pode ser prefixado, pós-fixado ou híbrido.

- **Prefixado** – nessa forma, a taxa de rentabilidade é fixa e não tem variáveis. Por exemplo, 7% ou 8% ao ano. Assim, no momento da compra, o investidor já sabe exatamente quanto seu dinheiro valerá no vencimento.

- **Pós-fixado** – tem uma taxa de rendimento atrelada a um indicador específico. Por exemplo, 80% ou 100% do CDI.
- **Híbrido** – tem tanto uma rentabilidade fixa como uma rentabilidade atrelada a um indexador. Por exemplo, IPCA+ 4% ao ano, CDI + 7% ao ano.

Nesse sentido, vemos que os fundos podem optar por diferentes formas para serem remunerados. Dependendo da modalidade escolhida, os riscos e retornos serão diferentes.

Por exemplo, quando um fundo escolhe os títulos prefixados, terá uma rentabilidade fixa, independentemente da inflação ou da taxa de juros. Assim, caso a inflação se mantenha em um nível reduzido, o fundo obterá um retorno real elevado.

Por outro lado, caso o fundo opte pelos títulos pós-fixados, se os indexadores escolhidos forem reduzidos – a exemplo do CDI –, ele terá a rentabilidade duramente afetada.

Normalmente, os CRI são emitidos na modalidade híbrida, isto é, uma parte atrelada a um indexador, outra fixada em um percentual ao ano. Essa também é uma forma de evitar a volatilidade da inflação e dos juros.

Assim, essa modalidade dá mais segurança aos investidores, à medida que o título acompanha a inflação – se fixada no IPCA – e ainda obtém um retorno fixo, gerando um retorno real sempre.

3

Como avaliar um fundo de papel

Agora que passamos pela parte introdutória sobre o que é um fundo de papel, bem como suas principais vias de investimento, vamos destacar os pontos importantes a serem avaliados na hora de analisar um fundo dessa categoria.

3.1. Expertise da gestão em encontrar títulos rentáveis e seguros

Em qualquer negócio, o capital humano é, sem dúvidas, o primeiro ponto a ser analisado. Isso porque é o *management* quem escolherá a alocação do dinheiro do fundo, as decisões estratégicas, as taxas a serem cobradas dos cotistas, entre outros.

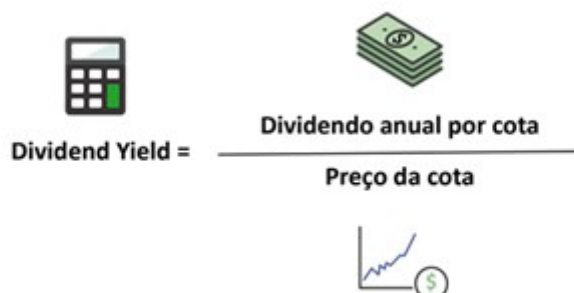
Além disso, são os gestores que avaliarão os riscos embutidos nos títulos, averiguando se o retorno esperado é adequado naquela situação.

Em momentos de forte volatilidade, em que os mercados variam expressivamente, seja para baixo, seja para cima – como na pandemia da Covid-19 –, vemos a importância de a gestão ter uma excelente expertise, capaz de reduzir os riscos e de encontrar oportunidades.

3.2. Dividend Yield e rentabilidade

Uma das grandes vantagens dos fundos imobiliários consiste na distribuição mensal de grande parte dos seus lucros. Nesse sentido, um indicador que devemos observar antes de investirmos em um fundo é o **Dividend Yield (DY)**.

Esse indicador mede a performance do fundo de acordo com os proventos passados pagos aos seus cotistas. A fórmula para o cálculo do DY é a seguinte:


$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividendo anual por cota}}{\text{Preço da cota}}$$

Como vemos, esse indicador mostra a relação entre os dividendos distribuídos por cota nos últimos 12 meses e seu respectivo preço. Em média, podemos encontrar fundos de papel no mercado que pagam entre 0,4% e 0,9% ao mês de rendimentos, estes inclusive isentos de Imposto de Renda, por força da Lei Federal nº 11.033/04.

Desse modo, para avaliar a consistência de um fundo, é importante verificar se o *Dividend Yield* é pago regularmente – e se é condizente com o retorno esperado.

Além disso, considerando que a Taxa Selic está num nível muito baixo, os dividendos pagos pelos fundos imobiliários são uma ótima via para buscar retorno a longo prazo.

3.3. Diversificação e risco

No que diz respeito à diversificação, existem alguns pontos importantes a que o investidor deve estar atento ao analisar o fundo.

Primeiramente, é importante analisar se a carteira do fundo não está concentrando grande parte de seu patrimônio em alguns poucos títulos.

Em um segundo momento, é necessário avaliar a natureza dos títulos (loteamentos, corporativos, residenciais, entre outros) e analisar a diversificação em cada um desses segmentos.

Isso porque, caso um problema específico de uma espécie venha a acontecer, um fundo que tenha diversificação na natureza de seus títulos poderá mitigar o problema específico e continuar gerando valor ao acionista.

Em terceiro lugar, também é interessante observar se há diversificação quanto à indexação dos títulos. Por exemplo, se existe uma boa divisão entre os títulos prefixados e pós-fixados.

Por fim, vale perceber como se distribuem as notas de créditos (*rating*) dos títulos detidos pelo fundo. Afinal, como vimos, quanto maior a nota de crédito, menor a probabilidade de inadimplência. No entanto, vale ressaltar que essa métrica é importante, mas não excludente, dado que muitas operações não têm *rating*, apesar de apresentarem bastante solidez.

3.4. Preço e valor patrimonial

Quando falamos sobre preço e valor patrimonial, devemos ter em mente que o **preço** é o valor pelo qual o mercado está disposto a pagar pelo título ou por uma cota do fundo. Por sua vez, o **valor patrimonial** reflete a análise feita do patrimônio do fundo.

Diferentemente dos fundos de tijolo, que, com a valorização ou a desvalorização dos imóveis, têm um potencial de alteração de seu valor patrimonial, os fundos de papel, por investirem em títulos de renda fixa e terem a obrigação de distribuir 95% de sua rentabilidade mensal, sofrem pouca alteração nele.

Dessa maneira, é necessário que parte dos rendimentos seja reinvestida para que um aumento do capital patrimonial do fundo ocorra.

3.5. Taxa de administração e performance

As **taxas de administração** funcionam como o valor cobrado pelo fundo pela prestação dos serviços de gestão, incluindo muitas vezes a remuneração dos prestadores de serviço que operacionalizam o fundo.

Por outro lado, a **taxa de performance** é o valor cobrado pelo fundo sobre aquilo que excedeu um índice de referência predefinido.

Por exemplo, considere que um FII tome o CDI como *benchmark* e cobre uma taxa de performance de 10%. A partir disso, considere que, em um dado ano, o fundo atingiu um retorno de 25% e o CDI deu um retorno de 10%. Assim, a taxa corresponde a 10% do que o fundo performou acima do CDI. Ou seja, 25% (retorno) menos 10% (CDI) = 15%. Logo, 10% (taxa) de 15% levará a 1,5%.

Portanto, haverá o pagamento de 1,5% do patrimônio do fundo como taxa de performance.

3.6. Liquidez

Outro indicador importante a se avaliar em um fundo imobiliário de papel é sua **liquidez diária**, ou seja, o volume de negociação diária de suas cotas.

Apesar do crescimento do mercado de fundos imobiliários no Brasil, ainda existem fundos com patrimônio líquido baixo, cujas cotas dispõem de um baixo volume de negociações diárias.

O fato é que uma baixa liquidez implica uma maior dificuldade de venda das cotas – e até mesmo, dependendo do caso, certa desvalorização delas. Portanto, é importante que o investidor tenha conhecimento da liquidez das cotas do fundo no momento da aquisição.

4 Índices de mercado

Assim como existe o **Ibovespa** para o mercado de ações, há o **IFIX** para o mercado de fundos imobiliários. Dessa maneira, o IFIX é composto de um conjunto de FIIs ponderados por seu volume de negociação, os quais então formam uma carteira teórica.

O desempenho dessa carteira serve como um *benchmark*, um índice de referência que mede a saúde do mercado de fundos imobiliários.

4.1. SUNO30

O mercado de fundos imobiliários atraiu recentemente centenas de milhares de novos investidores, seja pela redução histórica da taxa de juros, seja pela diminuição de custos de corretagem e custódia realizada pelas corretoras.

Assim, buscando aprimorar este mercado, a **Suno Research** desenvolveu um novo índice, denominado **SUNO30**, que visa a corrigir alguns vícios do IFIX.

Isso porque o IFIX é um índice muito concentrado em fundos de tijolo, e muitos desses têm somente um ativo (são monoativos). Além disso, outros fundos do índice sequer pagaram proventos nos últimos 12 meses. Nesse contexto, o IFIX apresenta algumas distorções, tornando-o pouco efetivo como *benchmark* do mercado.

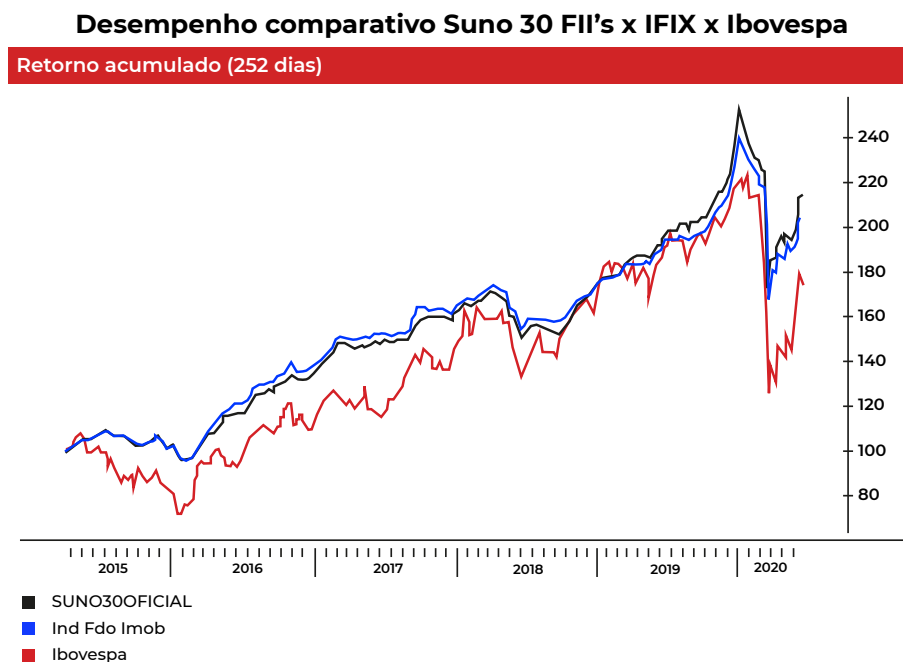
Dessa forma, nasceu o SUNO30, composto de cerca de 30 fundos imobiliários, desde que atendam cumulativamente aos seguintes critérios:

- Fazer parte do IFIX.
- Não ser um fundo de fundos (FoF).

- Ter mais de um ativo.
- Ter pelo menos um pagamento de proventos ao longo dos últimos 12 meses (*Dividend Yield* maior que zero nos últimos 12 meses).

Portanto, o SUNO30 é um índice de retorno total. Trata-se de um indicador que busca refletir, além das variações nos preços dos ativos, a remuneração aos acionistas por meio da distribuição de proventos por parte dos fundos imobiliários.

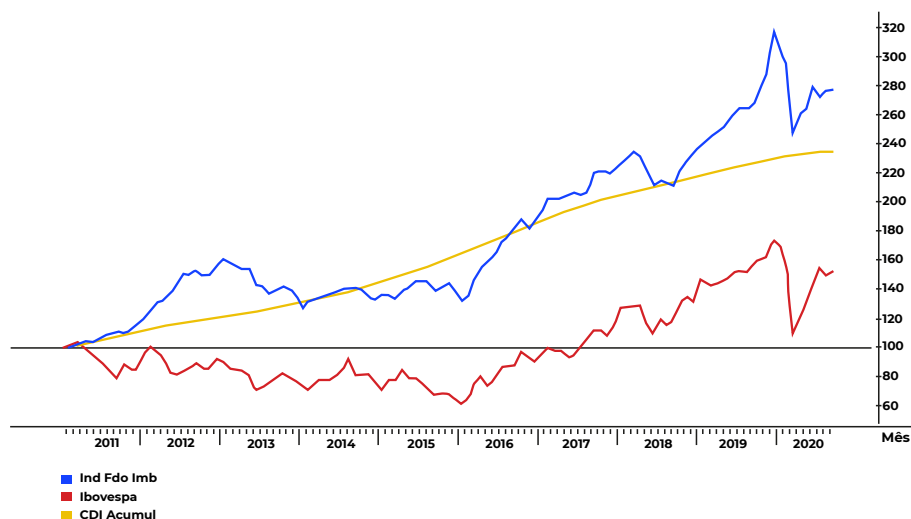
Ou seja, o índice desenvolvido pela Suno poderá servir como um *benchmark* mais adequado quando avaliamos o mercado imobiliário. A seguir, podemos observar a performance do índice em relação ao IFIX e ao Ibovespa.



Analisando o gráfico exposto, vemos que o SUNO30 tem obtido uma rentabilidade superior à do Ibovespa e à do IFIX. Isso se deve, parcialmente, à melhor diversificação existente no fundo da Suno em relação ao IFIX

4.2. Rentabilidade: FIIs vs. ações vs. CDI

Historicamente, os fundos imobiliários se provaram investimentos seguros e rentáveis, superando o Ibovespa e o CDI ao longo do tempo. No gráfico a seguir, podemos analisar o desempenho do Ibovespa, do IFIX e do CDI desde o início de 2011 até setembro de 2020.



Assim, podemos perceber que, enquanto o Ibovespa teve um retorno de 60%, o CDI teve um retorno de 140% – e o IFIX, de 180%.

Então, podemos concluir que o IFIX superou de longe os rendimentos auferidos em ações e títulos de renda fixa, mesmo com toda a recessão econômica que afetou o Brasil no período.

Vemos, portanto, que os fundos imobiliários se configuram como uma bela categoria de investimento, principalmente com a atual queda de juros no país.

4.3. Vantagens dos FIIs de papel

Sem dúvidas, a principal vantagem dos fundos imobiliários em relação a outros produtos está na distribuição de seus proventos. Afinal, como eles são mensalmente distribuídos, funcionam quase como uma renda mensal aos investidores – diferentemente das ações, que geralmente pagam em intervalos maiores de tempo (trimestralmente, semestralmente ou anualmente).

Assim, os investidores de fundos imobiliários têm uma certa previsibilidade dos proventos futuros. Eles podem reinvesti-los imediatamente, acumulando cada vez mais cotas do fundo – que por sua vez tem potencial de gerar cada vez mais proventos.

Além disso, os rendimentos auferidos pelos fundos imobiliários têm isenção de Imposto de Renda, por força da Lei Federal nº 11.033/04.

Diferentemente de investimentos com renda fixa, que na maior parte das vezes são tributados, os investidores em fundo imobiliário somente pagam Imposto de Renda em caso de venda das cotas. Dessa forma, mesmo que eles fiquem anos recebendo proventos, não terão o ônus de arcar com o Imposto de Renda.

Outra vantagem importante é que os investidores dos fundos imobiliários de papel conseguem fazer o investimento dispendendo de uma quantia pequena. Isso porque, caso fossem investir nos mesmos ativos que os fundos investem – por exemplo, os CRI –, teriam que despende uma quantia bastante elevada.

Nesse sentido, muitos ativos que não estariam acessíveis aos investidores pessoa física ficam disponíveis via fundos imobiliários.

Igualmente, caso o investidor optasse por investir sozinho em CRI, além de precisar de uma quantia maior, ele receberia somente o principal no vencimento. No entanto, quando faz o investimento via fundo imobiliário, consegue vender suas cotas a qualquer momento.

Além disso, mesmo o investidor que dispõe de apenas uma cota pode estar diversificado em vários títulos diferentes – o que seria mais difícil de conseguir caso investisse sozinho. Por exemplo, quando o investidor compra apenas uma cota do fundo de papel, ele está exposto a mais de 20 CRI diferentes.

Da mesma forma, os fundos de papel também têm uma capacidade peculiar de atuar como proteção na carteira do investidor. Em momentos de crise, ações e fundos de tijolo tendem a diminuir os dividendos pagos, seja pelo decréscimo dos lucros, seja pela redução de *payout*.

No entanto, pelo fato de os fundos de papel entregarem a maior parte de sua rentabilidade atrelada a indexadores (IPCA, CDI), eles conseguem entregar retornos constantes.

Por consequência, o investidor de fundos de papel consegue, mesmo em uma crise, continuar com dividendos significativos. Esses dividendos poderão ser usados, inclusive, para aproveitar a desvalorização de ações ou fundos que tipicamente se depreciam nas crises.

Por fim, os fundos de papel não têm o risco da vacância, como os fundos de tijolo. Isso porque, enquanto estes realizam a aquisição dos imóveis, aqueles somente adquirem os títulos dos recebíveis, que normalmente são mais seguros.

Afinal, os fundos de tijolo são proprietários dos imóveis, correndo riscos de deterioração, vacância e inadimplência. Por outro lado, os fundos de papel não são donos dos imóveis: eles somente compram títulos que garantem o pagamento de juros, portanto têm riscos muito menores.

4.4. Desvantagens dos FIs de papel

A principal desvantagem dos fundos imobiliários de papel é que, pelo fato de eles distribuírem 95% de seu lucro líquido mensalmente ao cotistas, não há valorização patrimonial significativa ao longo do tempo. Dessa maneira, caso o investidor não reinvesta o valor recebido, ele verá seu patrimônio lateralizar-se no longo prazo.

Além disso, como os fundos de papel fazem essencialmente operações de crédito, eles têm riscos de inadimplência do título. Isto é, riscos de o emissor não quitar o principal e os juros do título. No entanto, o risco da inadimplência não é tão relevante, porque os títulos normalmente têm garantia real – os imóveis são dados em garantia.

Igualmente, existe o risco de a diminuição da rentabilidade do fundo ocorrer pela variação negativa do indexador do título. Por exemplo, fundos de papel muito concentrados no CDI viram sua rentabilidade cair significativamente com a queda da Selic.

Ademais, alguns fundos cobram altas taxas de administração e performance, que afetam significativamente a rentabilidade do investidor.

Por fim, outro risco é o possível fim da isenção dos rendimentos recebidos pelos fundos imobiliários na reforma tributária. Sabe-se que a situação fiscal do Brasil é delicada. Dessa maneira, o governo pode aumentar a tributação, revogando a isenção de proventos.

Quer aprender mais sobre investimentos e entender a decisão dos especialistas da Suno sobre diversos ativos? Clique no botão abaixo e garanta agora o seu acesso Suno Premium por apenas 1 real* (por 15 dias)

Clique aqui para acessar esta oferta

**Plano atrelado a renovação automática para o plano Suno Premium Mensal (R\$ 62.90) após 15 dias. Cancelamento possível em até 14 dias após a renovação.*

5

Conclusão

Aprendemos, ao longo deste e-book, o que é e como funcionam os fundos imobiliários de papel, bem como suas vantagens e desvantagens para os investidores.

Compreendendo seu funcionamento, podemos concluir que eles são uma ótima via de investimento, principalmente pela baixa volatilidade em relação à de outros ativos da renda variável, além de seu rendimento mensal isento de Imposto de Renda.

Adicionalmente, no atual contexto de juros baixos, os fundos imobiliários conseguem entregar uma rentabilidade significativamente acima dos títulos públicos de renda fixa, com uma relação atraente entre risco e retorno.

Acreditamos que, após ter concluído a leitura, você tenha compreendido melhor o universo dos fundos imobiliários de papel e que esteja mais preparado para investir nessa categoria de ativos, que tanto cresce no mercado brasileiro.

Lembre-se de acompanhar nossos artigos e continuar estudando. Afinal, como afirmou Benjamin Franklin, “investir em conhecimento rende sempre os melhores juros”.