

UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E
CIÊNCIAS CONTÁBEIS

Programa de Pós-Graduação em Administração Mestrado Acadêmico em
Administração

Marcus Antonio Cardoso Ramalho

Sumário

1	Introdução	3
2	Problema	6
3	Objetivos	6
3.1	Geral	6
3.2	Específicos	6
4	Justificativa	7
5	Referencial Teórico	8
5.1	Mercado financeiro no Brasil	9
5.2	O perfil do investidor brasileiro	11
5.3	Fundos de investimento imobiliário	11
5.4	Popularização do investimento em renda variável no Brasil	11
6	Metodologia	11
7	Cronograma	11
	Bibliografia	12

1 Introdução

Durante décadas, a maior parte dos Brasileiro que conseguia poupar algum dinheiro acabava usando mecanismos de renda fixa que rendiam muito pouco no médio prazo, como a poupança, ou simplesmente usava o depósito bancário para acumular dinheiro sem usufruir dos retornos de renda fixa ou variável. Essa cultura perdura até hoje (SPC, 2018), porém, tem diminuído diante do aumento de opções de produtos e ativos de investimento e da popularização de plataformas digitais que facilitam o acesso de pessoas físicas a renda variável.

Um dos tipos de ativos que se tornou muito popular nos últimos 5 anos são os fundos de investimento imobiliário (FII) (B3, 2023a) que por suas características fiscais e nível de risco relativamente baixo acaba se encaixando bem às preferências do pequeno investidor brasileiro, que tem como característica a aversão ao risco, preferindo investir em imóveis e outras opções de renda fixa.

Outro fator que contribuiu para o aumento no número de investidores do tipo pessoa física no mercado dos FII foi a oscilação negativa na taxa SELIC (Sistema Especial de Liquidação e de Custódia)(Jacomassi & Oliveira, 2022) como pode ser visto no gráfico 1.

A taxa básica de juros da economia é definida periodicamente pelo COPOM (Comitê de Política Monetária), ela é uma das principais ferramentas da política monetária e serve como referência para as demais taxas do mercado (Jacomassi & Oliveira, 2022). No Brasil o Banco Central usa esse mecanismo principalmente para controle da inflação , porém, historicamente o país sempre teve taxas altas, o que trouxe problemas no controle da dívida pública e na estabilidade do mercado(Jabr H. D. Omar, 2008).

Ainda sobre o crescimento do número de investidores em 2020, foi possível observar um movimento que segundo Jacomassi (Jacomassi & Oliveira, 2022) também ocorreu em outros períodos de declínio da taxa SELIC, não necessariamente com um aumento significativo no número de investidores, mas com um aumento no volume de negócios em 2006, o que denota que o aumento no número de investidores do tipo pessoa física não necessariamente está ligado somente a variação da SELIC em 2020 mas também a outros fatores como os

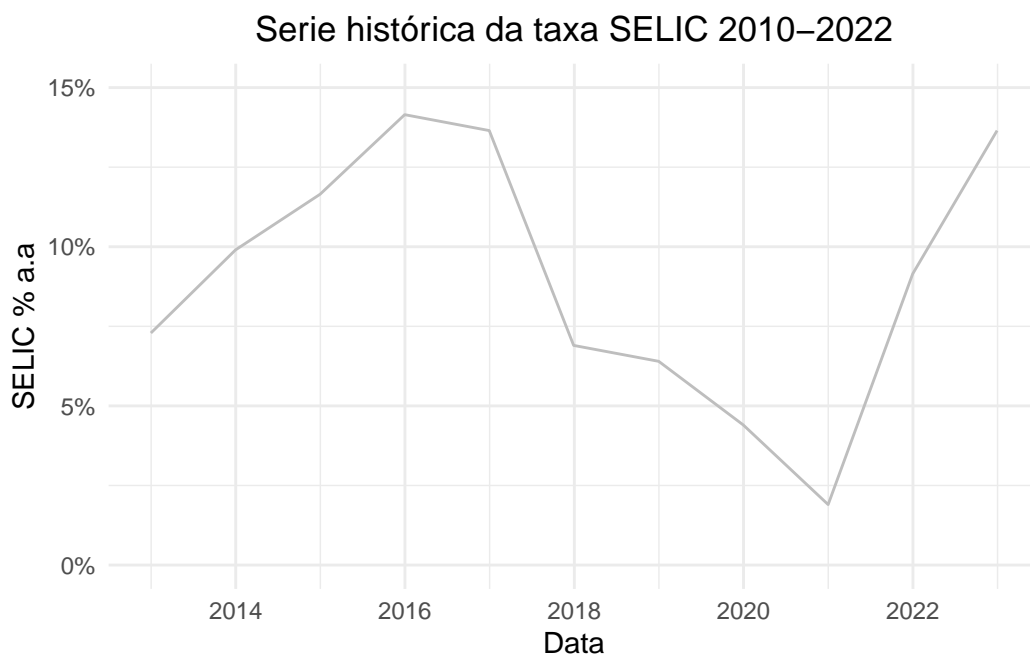


Gráfico 1: Elaboração própria - fonte: Banco Central do Brasil

retornos das diversas categorias de fundos, o pagamento de dividendos, e outras variáveis ainda pouco exploradas pela literatura como a popularização de plataformas digitais de investimento e o crescimento de canais de influenciadores financeiros, algo recente e que segundo pesquisa realizada pela B3¹ vai de encontro ao fato de que 60% dos investidores do tipo pessoa física entrevistados buscam informações relacionadas a investimento junto a influenciadores financeiros em mídias como o *Youtube* (B3, 2020), esse fator também é denotado ao verificarmos o gráfico 2 que mostra o crescimento da popularidade do termo de pesquisa FII no Youtube nos último 10 anos.

Isso se confirma ao verificarmos que mesmo com o aumento da taxa SELIC durante a pandemia o número pessoas investindo nos fundos de investimento imobiliário continuou aumentando significativamente como mostra o gráfico 3 obtido do relatório mensal sobre os FII's da B3(B3, 2023b).

A diversidade dos tipos de fundos de investimento imobiliário também pode ajudar a entender sua popularização. Os FII's são um tipo de produto do mercado financeiro que permite o investimento no mercado imobiliário, ou seja, o administrador do fundo, que possui um ou

¹B3 é a sigla para Brasil, Bolsa, Balcão e refere-se à principal bolsa de valores do Brasil

Pontos de Popularidade dos FIIs no youtube segundo o google tre

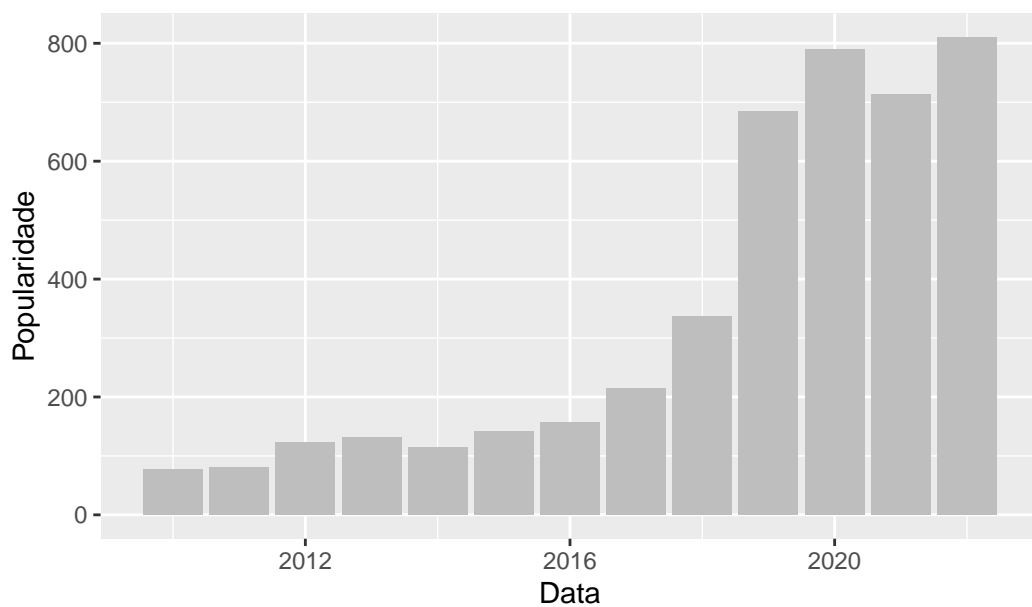


Gráfico 2: fonte: Google trends Youtube

Número de Investidores por Ano com posição em custódia

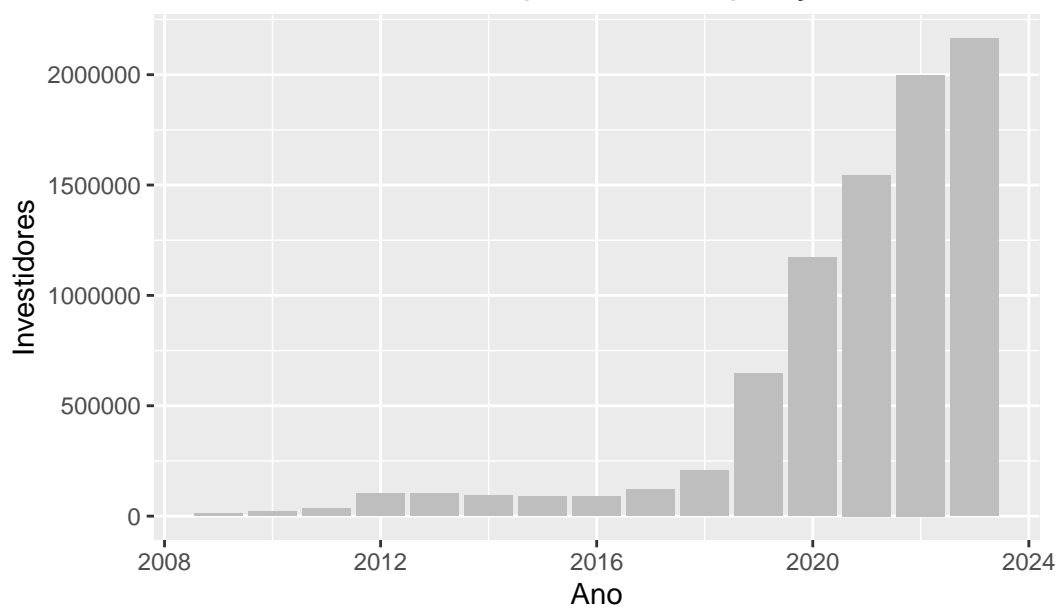


Gráfico 3: fonte: Boletim mensal fundos imobiliários (FIIs) B3

mais imóveis pode ofertar cotas no mercado, onde investidores podem comprar e revender suas cotas, auferindo retornos referentes a variação dos preços ou os dividendos que podem ser distribuídos pelo fundo periodicamente.

2 Problema

Tendo em vista o contexto que se apresenta este trabalho, surge a oportunidade de colaborar com o desenvolvimento das pesquisas na área de fundos de investimento imobiliário através da investigação dos fatores que hipoteticamente podem colaborar com o crescimento no número de investidores e no volume de negócio num contexto de alta volatilidade da taxa SELIC, do mercado financeiro em geral e da recessão causada pela pandemia de COVID-19 que causou aumento do desemprego e fechamento de imóveis comerciais, que são os principais ativos dos fundos em questão. Assim, a pergunta que se põe é: **Quais foram os fatores determinantes do crescimento no número de investidores em fundos imobiliários no período de crise sanitária?**

3 Objetivos

3.1 Geral

Esta pesquisa tem por objetivo geral verificar de forma quantitativa e qualitativa quais foram os fatores que mais colaboraram para o crescimento no número de investidores do tipo pessoa física na B3 entre 2017 e 2022, especificamente no mercado de fundos de investimento imobiliário.

3.2 Específicos

Para responder a pergunta de pesquisa, serão tratados como objetivos específicos, considerando o período abordado neste trabalho, de 2017 até 2022:

1. A obtenção e tratamento das séries temporais de dados do número de investidores em fundos de investimento imobiliário, preços dos fundos selecionados para pesquisa, popularidade do mercado de FII's no *Youtube*, variação da taxa SELIC, taxa de desemprego, PIB e Inflação.
2. Escolher um modelo e analisar as correlações e estatísticas das séries temporais escolhidas, de forma a compreender como as mesmas se comportaram ao longo de todo o período, levando em consideração fatores e marcos temporais importantes como as eleições presidenciais de 2018 e 2022, o início da pandemia e as alterações na taxa SELIC.
3. Analisar as correlações cruzadas entre as variáveis em 3 tempos, antes da pandemia, durante a crise sanitária e após a vacinação, buscando entender se esses eventos afetaram as correlações de alguma forma buscando entender se existe causalidade.
4. Desenvolver uma revisão da literatura sobre o perfil do investidor de fundos de investimento imobiliário para compreender quais são os fatores que levam o brasileiro a escolher este tipo de investimento segundo a literatura.
5. Analisar e promover uma discussão com os achados a luz de pesquisas e entrevistas realizadas com investidores encontradas na literatura ou realizadas pelos órgãos envolvidos no mercado financeiro Brasileiro como a própria B3 , o Banco Central do Brasil a CVM² e a ANBIMA³

4 Justificativa

A pesquisa se justifica por ter relevância tanto do ponto de vista acadêmico quanto prático. Do ponto de vista acadêmico, o estudo poderá contribuir para o campo de pesquisas sobre fundos de investimento imobiliário, oferecendo achados sobre os fatores que impulsionam o crescimento do número de investidores, especialmente no contexto da crise sanitária causada pela pandemia de COVID-19, considerando que estes foram eventos recentes e que o tema não

²Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é a entidade responsável por regular e fiscalizar o mercado de valores mobiliários no Brasil.

³Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais é uma organização que representa as instituições do mercado de capitais brasileiro.

foi esgotado no contexto acadêmico. Além disso, ao investigar a influência de variáveis como a taxa SELIC, pagamento de dividendos e benchmark do mercado, a pesquisa poderá contribuir para o desenvolvimento das pesquisas sobre compreensão das dinâmicas e tendências do mercado de fundos de investimento imobiliário no Brasil. Do ponto de vista prático, os resultados da pesquisa poderão ser úteis para investidores, gestores de fundos e profissionais do mercado financeiro, fornecendo informações para a tomada de decisões de investimento e planejamento estratégico. Além disso, o estudo será relevante para órgãos reguladores e entidades do mercado financeiro pois os achados poderão contribuir para a pesquisa na área que ajudam a embasar as políticas públicas e as diretrizes regulatórias, promovendo a transparência, a segurança e a eficiência do mercado financeiro. Ademais, a pesquisa também servirá para explorar novos métodos e análise sobre os dados a serem explorados usando o software R(R Core Team, 2022) com a filosofia de reproducibilidade da pesquisa, portanto, outros pesquisadores poderão reproduzir os resultados encontrados neste trabalho em outros períodos no futuro usando os scripts que ficarão disponíveis no repositório deste projeto, a ser divulgado no trabalho final.

5 Referencial Teórico

Este trabalho é ambicioso ao abordar um tema tão vasto como é o mercado financeiro brasileiro, para embasar esta pesquisa uma grande gama de pesquisas acadêmicas foi consultada, porém esta sessão não pretende ser uma revisão sistemática sobre o assunto. Nesta sessão serão abordados os principais conceitos usados neste projeto segundo a literatura sobre o assunto. A pesquisa bibliográfica foi realizada nas bases indexadas Web of Sciece, Scielo, Periódicos Capes, Research Rabbit e Google Acadêmico, o software Zotero foi usado para gerenciar a bibliografia e também para leitura e anotação dos conceitos estudados em outras fontes como livros e leis.

A pesquisa bibliográfica foi realizada com o auxílio de um mapa conceitual, criado para entender as relações entre os temas pesquisados. Mapas conceituais são sistemas gráficos criados para organizar e entender as relações entre conceitos através da interconexão com o

uso de palavras chave(Novak & Canas, 2010). O uso dessa ferramenta também será útil no desenvolvimento de outras etapas da pesquisa como a metodologia.

Colocar o mapa conceitual aqui

5.1 Mercado financeiro no Brasil

Para desenvolver este trabalho será necessário conhecer as características e as dinâmicas do mercado financeiro no Brasil, apesar de ser um estudo de natureza quantitativa, também é uma pesquisa exploratória e por isso se faz necessário entender a história do objeto estudado de seus atores.

Os mercados financeiros existem para viabilizar a intermediação de recursos entre agentes econômicos, proporcionando a negociação de ativos financeiros, como ações, títulos, derivativos, moedas e outros produtos que podem ser criados e negociados a partir da demanda do próprio mercado. (Polacinski et al., 2021)

O mercado de capitais no Brasil é regido pelo Sistema Financeiro Nacional (SFN) que é o conjunto de instituições, normas, regulamentos e mercados que atuam na intermediação de recursos financeiros(Paula, 2013). Ele desempenha um papel crucial na economia do país, englobando diversas entidades financeiras, como bancos, cooperativas de crédito, corretoras, seguradoras e outras instituições (Machado & Bülow, 2021).

O SFN foi instituído pela Lei Nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964 que trata da regulação e estrutura do sistema financeiro e que estabelece que seus constituintes são o Conselho Monetário Nacional, o Banco Central, o Banco do Brasil, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e as demais instituições financeiras públicas e privadas (Câmara dos deputados, n.d.).

De acordo com Neto (Neto, 2014) as instituições financeiras podem ser divididas em 2 tipos distintos, as bancárias ou monetárias e as não bancárias, as instituições bancárias são aquelas que realizam a intermediação de pagamentos com recursos monetários através de depósitos a vista ou a crédito e são representadas pelos bancos comerciais múltiplos.

Os bancos comerciais múltiplos foram criados a partir de uma resolução do Conselho Monetário Nacional em 1988 com o intuito de alterar a organização dos bancos, permitindo a organização de várias empresas em uma única pessoa jurídica (Mendes, 1993).

Já as instituições não bancárias trabalham com ativos não monetários como ação e letras de câmbio por exemplo e compoem a maior parte das organizações do mercado financeiro, dentre elas Neto (Neto, 2014) cita as sociedades corretoras, bancos de investimento, sociedades financeiras e sociedades de arrendamento mercantil.

Portanto a partir do entendimento do artigo 17 da lei 4595/64 de que ambos os tipos de instituição trabalham com recursos de terceiros, seja nas atividades de depósito, pagamentos ou aplicações (Câmara dos deputados, n.d.), que são por definição atividades financeiras, tanto as as instituições bancárias quanto as demais são instituições financeiras (Goettenauer, 2020).

Ainda segundo Neto (Neto, 2014), o Sistema Financeiro Nacional é dividido em dois subsistemas. O normativo, responsável pelo funcionamento do mercado e das instituições que o compõem e o operativo que realiza as operações de intermediação financeira (Neto, 2014). Porém próprio Banco Central do Brasil divide a estrutura do sistema em 3 subsistemas do qual fazem parte entidades normativas, supervisoras e operadoras (Brasil, 2023).

Fazem parte do sistema normativo o Conselho Monetário Nacional, o Conselho Nacional de Seguros Privados e o Conselho Nacional de Previdência Complementar (Brasil, 2023). Os órgãos que compoem o sistema de supervisão são o Banco Central do Brasil, a Comissão de Valores Mobiliários, a Superintendência de Seguros Privados e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar.(Brasil, 2023)

Dentro do subsistema operativo encontram-se as instituições auxiliares como as bolsas de valores, as sociedades corretoras de valores mobiliários, sociedades distribuidoras de valores mobiliários e agentes autônomos de investimento, que são responsáveis pela intermediação de negócios envolvendo títulos de valores mobiliários (Neto, 2014).

Os valores mobiliários são ativos negociáveis de pessoa jurídica ou física que representam a participação ou o direito a uma parte do patrimônio do emissor (Rodrigues et al., 2017).

Esses ativos que são negociados em bolsas de valores

5.2 O perfil do investidor brasileiro

5.3 Fundos de investimento imobiliário

5.4 Popularização do investimento em renda variável no Brasil

6 Metodologia

aqui vou falar da obtenção dos dados, como os dados serão tratados, e como serão anali

7 Cronograma

Bibliografia

- B3. (2020). *A descoberta da bolsa pelo investidor brasileiro*.
- B3. (2023a). *Boletim mensal FII*. <https://www.b3.com.br/data/files/FC/D2/01/14/E020881064456178AC094EA8/Boletim%20FII%20-%2004M23.pdf>
- B3. (2023b). *Boletim mensal FII*. <https://www.b3.com.br/data/files/FC/D2/01/14/E020881064456178AC094EA8/Boletim%20FII%20-%2004M23.pdf>
- Brasil, B. C. do. (2023). *Composição e segmentos do sistema financeiro nacional*. <https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp?frame=1>
- Câmara dos deputados. (n.d.). *Portal da câmara dos deputados*. <https://www2.camara.leg.br/login/fed/lei/1960-1969/lei-4595-31-dezembro-1964-353886-publicacaooriginal-1-pl.html>
- Goettenauer, C. (2020). Open banking e o modelo de banco em plataforma: A necessidade de reavaliação da definição jurídica de atividade bancária. *Revista Da Procuradoria-Geral Do Banco Central*, 14(1), 13–27. <https://doi.org/10.58766/rpgbcb.v14i1.1025>
- Jabr H. D. Omar. (2008). *Taxa de juros: comportamento, determinação e implicações para a economia brasileira*.
- Jacomassi, G. A., & Oliveira, E. C. D. (2022). TAXA SELIC E INVESTIDORES (PESSOA FÍSICA) EM RENDA VARIÁVEL: ESTUDO COM DADOS DA B3. *REVISTA FOCO*, 15(2), e352. <https://doi.org/10.54751/revistafoco.v15n2-009>
- Machado, L., & Bülow, A. (2021). Potencial de bancarização do cooperativismo de crédito nos municípios brasileiros desassistidos pelo SFN. *Revista Cadernos de Economia*, 26(42), 01–22. <https://doi.org/10.46699/rce.v26i42.6644>
- Mendes, A. L. (1993). A reforma do sistema financeiro nacional. *Estudos Avançados*, 7(17), 215–220. <https://doi.org/10.1590/S0103-40141993000100010>
- Neto, A. A. (2014). *Mercado financeiro* (12th ed., Vol. 1). Atlas.
- Novak, J. D., & Canas, A. J. (2010). A teoria subjacente aos mapas conceituais e como elabora-los e usa-los. *Praxis Educativa*, 5(1), 9–29. <https://doi.org/10.5212/PraxEduc.v.5i1.009029>
- Paula, L. F. D. (2013). Financiamento, crescimento econômico e funcionalidade do sistema

- financeiro: Uma abordagem pós-keynesiana. *Estudos Econômicos (São Paulo)*, 43(2), 363–396. <https://doi.org/10.1590/S0101-41612013000200006>
- Polacinski, E., Buzanello, G., Rogério Rodrigues, M., & Luis Gessi, N. (2021). Excelência em gestão financeira: Estratégias, desafios e oportunidades. *Revista Sobre Excelência Em Gestão e Qualidade*, 2(2), 32–49. <https://doi.org/10.47591/RAC.2674-9203.2020v2n2.art3-32-49>
- R Core Team. (2022). *R: A language and environment for statistical computing*. <https://www.r-project.org/>
- Rodrigues, L. L., Tejedo-Romero, F., & Craig, R. (2017). Corporate governance and intellectual capital reporting in a period of financial crisis: Evidence from Portugal. *International Journal of Disclosure and Governance*, 14(1), 1–29. <https://doi.org/10.1057/jdg.2015.20>
- SPC. (2018). *Cenário da poupança e dos investimentos dos brasileiros*. https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/investidor/estudos/pesquisas/20181002_estudo_spc_cenario_da_poupanca_e_dos_investimentos_dos_brasileiros.pdf