Ascensão dos Fundos de Investimento Imobiliários no Brasil e seus Participantes



Wellington Alessandro Costa Mendes de Souza[1]; Nilton Cezar Carraro[1]; Marco Aurélio Batista de Sousa[2]; Silvio Paula Ribeiro[2]

[1]Universidade Federal de São Carlos

[2]Universidade Federal de Mato Grosso do Sul

RESUMO

Os Fundos de Investimento Imobiliários no Brasil, assim como outros ativos, tiveram uma ascensão muito acentuada nos últimos anos. Diante desse contexto, esse trabalho tem como objetivo entender as prováveis razões do crescimento desses fundos, bem como identificar quais são os investidores que optam por esse tipo de investimento. Para tanto, utilizou-se de artigos científicos, teses, dissertações, e monografias que tratam dessa temática, com o intuito de inferir, informações relevantes a respeito deste ativo. Em síntese, pôde-se analisar que a oferta desses fundos de forma fracionada de caráter condominial, possibilitou aos pequenos investidores comprar cotas dos mais variados fundos com um pequeno valor de investimento, sendo que o perfil dos investidores, a partir da pesquisa realizada, foi caracterizado, em sua maioria, como conservadores, avesso ao risco.

Palavras chave: Fundos de Investimento Imobiliários, Comissão de Valores Mobiliários, Perfil dos Investidores, FII.

ABSTRACT

Real Estate Investment Funds in Brazil, as well as other assets, have had a very sharp rise in recent years. Given this context, this work aims to understand the likely reasons for the growth of these funds, as well as to identify which investors opt for this type of investment. For that, scientific articles, theses, dissertations, and monographs that deal with this theme were used, in order to infer relevant information about this asset. In summary, it was possible to analyze that the offer of these funds in a fractional way, of a condominium nature, made it possible for small investors to buy quotas of the most varied funds with a small investment value, and the profile of the investors, based on the research carried out, was characterized, for the most part, as conservative, risk-averse.

Key Words: Real Estate Investment Funds, Securities and Exchange Commission, investor profile, Reits.

1. INTRODUÇÃO

No Brasil, o mercado financeiro com suas ofertas de aplicações em diversos segmentos, obteve crescimento tanto em caráter de valor de mercado quanto em número de participantes, em especial as pessoas físicas. Contudo, cabe uma análise com mais enfoque de uma classe de ativos que compõem esse mercado, que são os Fundos de Investimento Imobiliário, popularmente conhecido como FII (TORO BLOG, 2022).

Os números do setor de fundo de investimento tiveram aumento quando comparados a anos anteriores, em lume o ano de 2021, que em custódia apreciou um aumento de 12% em relação a 2020, aproximados 100 bilhões de reais. Já em número de participantes, obteve um acréscimo ainda mais expressivo, cerca de 23% no mesmo período, que pontuou a marca de 1,7 milhão de investidores pessoas físicas no Brasil, em agosto (B3, 2022).

Essa modalidade de investimento (FII) foi concebida, nos Estados Unidos da América (EUA) intitulado de *Real Estate Investment Trust*, os *Reit*, em meados dos anos de 1880. O Brasil, como principal base de referência, observou os EUA para criar uma alternativa de investimento com o intuito de buscar o desenvolvimento da economia doméstica pelo mercado de capitais por meio dos nacionalmente denominados FII, que foram regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em 1993, e obteve seus fundamentos delimitados pelas Instruções 205 e 206 de 1994 (CASTELLO BRANCO; MONTEIRO, 2003).

O foco da medida tomada pela CVM em 1993, era proporcionar acesso a pequenos e médios investidores a novas opções de ativos através de investimentos em empreendimentos do ramo imobiliário, como: lajes corporativas; *shoppings centers*; armazéns; dentre outros. Entretanto, esse ativo no Brasil ainda era muito incipiente, no qual, no começo dos anos 2000, em valor de mercado, o Brasil tinha apenas 0,4% do mercado de FII norte-americano, havendo, portanto, grande oportunidade de crescimento desse ativo no mercado nacional (CASTELLO BRANCO; MONTEIRO, 2003).

Diante desse contexto, esse trabalho tem como objetivo analisar o crescimento dos FII no Brasil, bem como entender o perfil desses investidores, buscando compreender as principais características desse público, na intenção de obter um arcabouço de informações relevantes para a tomada de decisão quanto a futuros investimentos e atuação profissional nesse nicho de mercado.

Para tanto, dividiu-se o trabalho em seções, onde inicialmente serão identificados referenciais teóricos que fundamentam e posicionem os achados dessa pesquisa perante o perfil apurado, suportados metodologicamente por meio de procedimentos descritos e que

combinados compreenderão uma última seção que imprimirá além das considerações dos autores, também sugestões para novas pesquisas.

2. A IMPORTÂNCIA DOS FII

Os FII são um aglomerado de recursos financeiros adquiridos pelas ofertas de cotas desses fundos através de um sistema de distribuição de valores mobiliários, com o intuito de aplicá-los nos mais variados empreendimentos imobiliários, dentre eles, cita-se a construções e aquisição de imóveis para a posteriori realizar operações tanto em caráter de atividades empresariais ou arrendamento (MINISTÉRIO DA ECONOMIA, 2015).

A criação dos FII foi instituída em 1993, pela lei nº 8.668/93 nos moldes de buscar o estímulo a uma maior capacidade de investimento em empreendimentos imobiliários no Brasil. Embasada nos *REIT*, os FII conseguiram um desenvolvimento na legislação para que de fato se concretizasse sua estrutura, onde promoveu-se o fracionamento de propriedades imobiliárias ofertadas no mercado de capitais em forma condominial (TERPINS, 2014).

No ano de 2009, passou a ser aplicada a Instrução CVM nº 472/08 que regulamenta e fiscaliza todos os fundos que se caracterizam como FII. A oferta do ativo deve ser pública, por meio de um registro prévio na CVM, que é efetivada mediante cotas que representam fração proporcional ao valor integral do fundo. Para a contínua funcionalidade dos FII, é designada a obrigatoriedade de divulgar informações sobre eles, como também é necessário um administrador.

A negociação dos FII é operada por *Home Broker* de uma instituição financeira, ou até mesmo pelas mesas de operações das organizações que intermediam as negociações, como bancos, corretoras, entre outras. A realização da operação ocorre quando uma ordem, ou seja, uma ação de um agente dentro de uma instituição mencionada anteriormente, de vender ou comprar um FII é feita, e encontrar outro agente disposto em aceitar aquele valor de compra ou de venda, ela será contemplada no mesmo instante, resguardado em casos de cancelamento da operação ou esgotamento dos ativos (MINISTÉRIO DA ECONOMIA, 2015).

A possibilidade de agrupar diversos empreendimentos imobiliários nas carteiras de investimentos dos FII, bem como a securitização (fracionamento desses fundos), resultou em mais oferta de ativos para pequenos investidores, no qual para a aquisição de imóveis em seu valor integral dificilmente seria possível. Em consonância, com essa situação, Kucko (2007), atribui alguns aspectos como liquidez, diversificação e retornos reais - acima

da inflação – que contribui com o desenvolvimento dos fundos de investimento e explica a ascensão desse mercado nos últimos anos.

A base imobiliária se caracteriza por alguns aspectos importantes de serem avaliados antes de investir o capital, tais como: a localização (região); a infraestrutura local, no que se refere o acesso à transporte, segurança, restaurantes, praças, hospitais, entre outros; aspectos de qualidade também são mensurados, como os ocupantes desses imóveis, qualidade de acabamento das construções, estrutura tecnológica, entre outros (AMATO, 2009).

Contudo, existem riscos ao optar por investir em qualquer segmento econômico, tendo em vista as perdas de valor dos ativos, bem como as relações que esse segmento tem com os mais diferentes agentes participantes, dentre eles: clientes, fornecedores, consumidores, concorrentes, legisladores, entre outros (AMATO, 2009).

Portanto, pode-se observar a variedade de investidores que existem em Fundos de Investimento Imobiliário, bem como no mercado de capitais, que, eles observam as características dos FII mencionadas, não obstante, analisam os indicadores econômicos, para então, decidir alocar seu capital no ativo.

É facilmente perceptível a predominância dos pequenos investidores, pessoas físicas, na composição acionária dos FII, justamente em razão dos motivos pelos quais foi criada essa modalidade de investimento. Portanto, sob o aspecto da objetividade, e a participação dos diversos setores da sociedade, como as partes interessadas que regulam, fiscalizam e implementam as ações sobre esse mercado, pode-se dizer que foram bem-sucedidos, apesar das constantes mudanças e aprimoramentos das normas e regulamentos para a plena atividade e operações da economia, conforme Figura 1.



FIGURA 1: INVESTIDORES EM FII NO BRASIL

FONTE: UQBAR (2022).

A composição dos diferentes tipos de FII é bem diversificada. Foram abordados nesse trabalho apenas os fundos listados na Bolsa de Valores, com intuito de condensar ao máximo as informações e tornar esse presente estudo mais objetivo. A Figura 2, demonstra que há uma preferência pelos investidores no que se refere ao valor de mercado, isto é, a soma dos ativos de fato aplicados que compõem esse tipo de FII quando comparado aos demais.

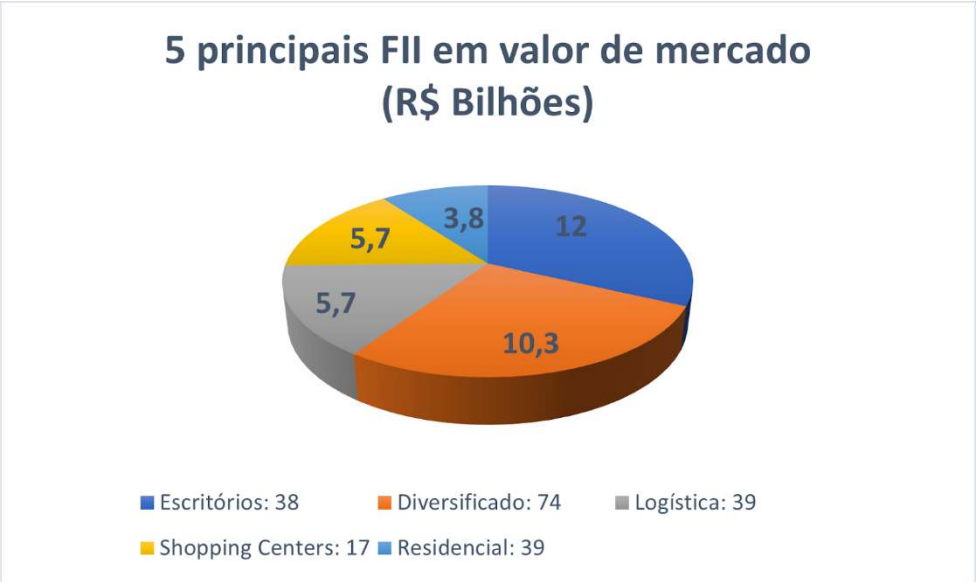


FIGURA 2: TIPOS DE FII E SEUS VALORES DE MERCADO
FONTE: UQBAR (2022).

Destaca-se que os avanços tecnológicos propiciaram novas oportunidades de investimento, e nas últimas décadas estima-se que isso venha se concretizando. Essa constatação é o propósito da próxima seção.

2.1 O CRESCIMENTO E RISCOS ASSOCIADOS AOS FII

Do ponto de vista histórico, quem observa-se esses FII no seu início, quando ainda não existiam nem cem mil investidores, certamente não ficaria tão entusiasmado com a sua evolução. Todavia, em razão das diversas ações e deliberações dos mais diversos órgãos responsáveis e participantes do mercado financeiro, em buscar o aprimoramento e desenvolvimento dos FII para sua popularização, bem como a participação do Estado, fornecendo benefícios fiscais, como por exemplo a isenção de impostos na distribuição de

lucros dos FII, este último cresceu muito, ao longo dos anos e explica em partes seu crescimento, conforme evidencia a Figura 3

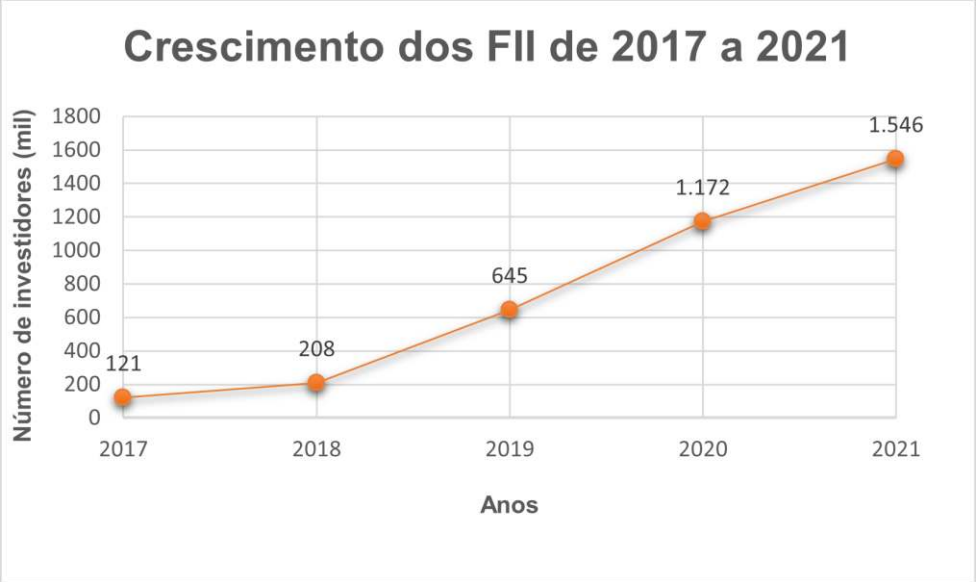


FIGURA 3: CRESCIMENTO DOS INVESTIDORES EM FII DE 2017 A 2021
FONTE: UQBAR (2022).

Existem alguns tipos de agentes que compõem o mercado de capitais, que realizam funções diferentes, mas que participam do mesmo ecossistema. Os investidores detêm a alcunha de serem mais conservadores, pois evitam riscos exacerbados de certos ativos e que têm como uma das principais, se não o principal intuito de preservar seu patrimônio.

Já os especuladores, pode-se dizer que são o inverso dos investidores, pois eles atuam estritamente em encontrar oportunidades de ativos que lhe ofereçam ganhos demasiados em um curto espaço de tempo, mesmo que tal ação promova um altíssimo nível de risco, até mesmo de perda total daquele recurso aplicado (ASSAF NETO, 2018). A Figura 4 sintetiza essa condição.

Perfil do investidor	*Investimento selecionado*
Avesso ao risco	Menor risco
Neutro (indiferente) ao risco	Indiferente
Racional	Menor risco
Propenso ao risco (*risk lover*)	Maior risco

FIGURA 4: RISCOS DE ACORDO COM CADA INVESTIDOR
FONTE: ASSAF NETO (2018).

Dessa forma, Assaf Neto (2018), se debruçou para discorrer sobre o perfil dos riscos que cada investidor pode se enquadrar, o que pode ser mutável de acordo com o tempo ou a mudança de percepção de risco do investidor sobre os ativos no mercado de capitais.

O que é certo e quase um jargão nesse meio é que quanto maior a aposta maior o retorno esperado. Nesse sentido, o que foi descrito nessa seção até o presente demonstra

um crescimento desse tipo de fundo e a presença de um perfil relacionado ao risco. Para entender melhor essa última condição, a próxima seção detalha com mais propriedade essa evolução.

2.2 PERFIL DOS INVESTIDORES NO BRASIL

A caderneta de poupança foi criada em 1964, com o intuito de incentivar os brasileiros a pouparem parte de seus recursos numa aplicação segura e com alta liquidez, somado a um programa de habitação que era financiado por recursos captados na poupança. Essa é composta por taxas pré e pós fixadas, o que fez todo esse conjunto de benefícios tornar a poupança o maior destino de investimento do Brasil (ZANOTELLI, 2021).

A criação da poupança, bem como o perfil com maior aversão ao risco dos brasileiros, resultou na expoente preferência das pessoas em alocar seus recursos, sobretudo em razão da segurança que o ativo traz. Na Figura 5, pode-se observar a predominância da captação da poupança em detrimento a outros investimentos, que fundamenta o perfil de aversão ao risco do investidor brasileiro neste recorte temporal, de 2011 a 2015.



FIGURA 5: DESTINO DOS INVESTIMENTOS DO VAREJO 2011 A 2015
FONTE: ANBIMA (2016).

Para tanto, a partir de 2016 com a chegada de Michel Temer a presidência da república do Brasil, iniciou-se uma série de reformas estruturais. Devido ao controle da inflação e corte de gastos na administração pública, os juros começaram a cair, o que naturalmente implicou numa busca dos investidores a mais rentabilidades, visto que o ganho real, ou seja, o que sobra após ser descontado da inflação, após a queda dos juros se tornar pouco atraente, ou até mesmo negativo (ZANOTELLI, 2021).

Entretanto, um estudo elaborado por Da Rocha (2011), pensando no futuro dos FII no Brasil, fez uma indagação bastante pertinente no que diz respeito a possível mudança de rota dos pequenos e médios investidores, ao deixar de alocar suas poupanças em imóveis para arrendamento direto, isto é, sem compras de papéis de um FII, e migrar seus recursos para os FII e diversificar o patrimônio.

Bessa (2016), em seu trabalho conseguiu evidenciar o domínio do perfil de investimento dos brasileiros, em suma, como de alta aversão ao risco, onde, os critérios observados por estes são o quanto o(a) investidor(a) conhece produtos financeiros, aversão ao risco e estilo cognitivo. Na Figura 6, é evidente que mais de 75% dos entrevistados têm a preferência de alocar seus recursos com risco médio a quase intolerância total ao risco.

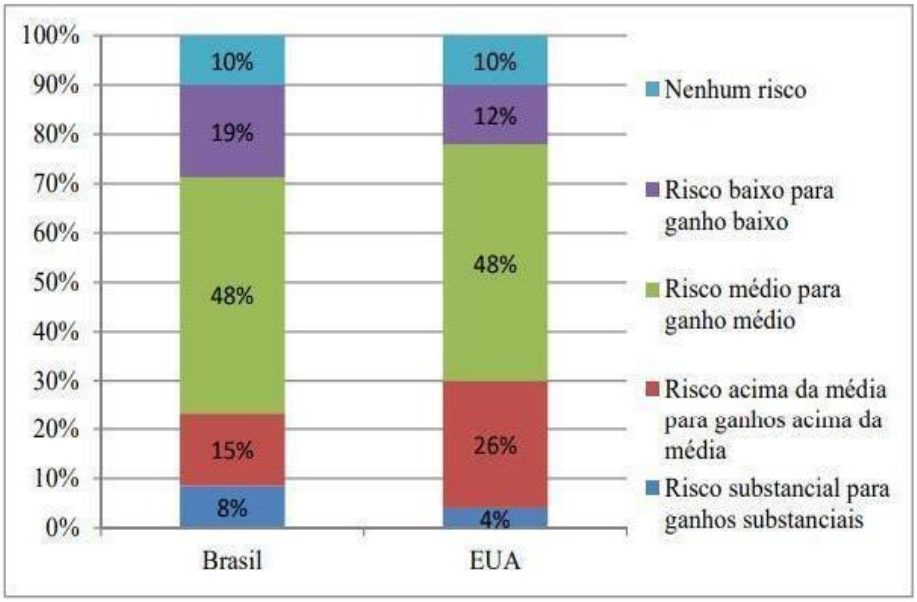


FIGURA 6: GRAU DE AVERSÃO AO RISCO BRASIL VS EUA.
FONTE: BESSA (2016).

No que se diz respeito aos investidores em FII, existem outros agentes que participam desse mercado, como as Entidades de Previdência Privada, por exemplo. Dados do Anuário Uqbar de 2010 a 2016, revelam quais são esses participantes, bem como demonstram a predominância do perfil de investidores pessoas físicas em quase todos os anos, exceto em 2011 (UQBAR, 2017). A Figura 7 ilustra como ao passar do tempo houve algumas oscilações, entretanto, o pequeno investidor manteve sua posição firmemente nos investimentos em fundos imobiliários.

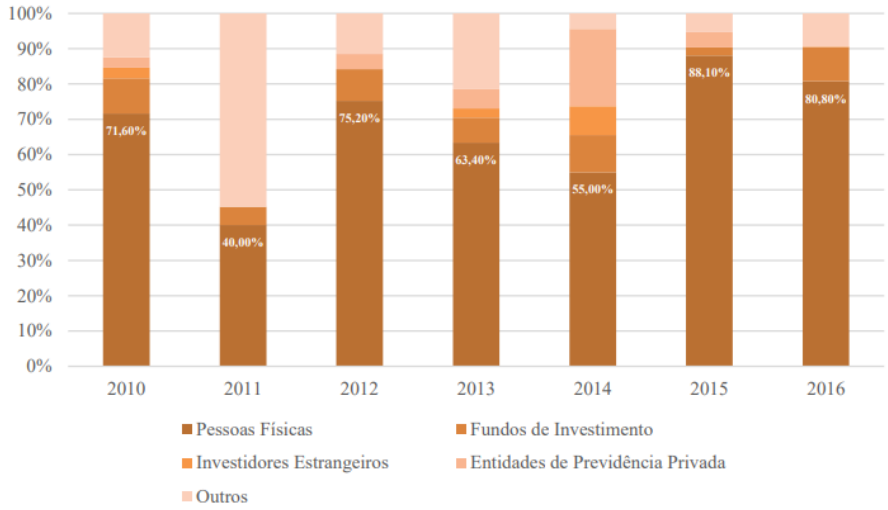


FIGURA 7: PERFIL DOS INVESTIDORES EM FII 2010 A 2016
FONTE: UQBAR (2017).

Nogueira (2021), em sua pesquisa para descobrir o perfil dos investidores pessoas físicas em FII, evidencia a contundência de que estas pessoas têm um perfil moderado, que pensa no longo prazo, e que muitas vezes não têm experiência nesse mercado. Neste perfil identificado, algumas das razões que afloram são: Segurança e Tranquilidade; Rentabilidade e Diversificação. Entretanto, mesmo investidores com o perfil arrojado, consideram os FII uma boa opção de investimento, tendo em vista a diversificação que eles proporcionam.

Nesse sentido, pela Figura 7 observa-se a presença de investidores pessoas físicas no segmento de FII, o que elucida a necessidade de um olhar mais atento dos órgãos competentes em auxiliar tais investidores.

Em suma, a B3, entidade responsável pela comercialização de todos os ativos negociados em bolsa de valores no Brasil, em uma pesquisa realizada em 2020 sobre pessoas físicas no mercado de FII, definiu o perfil do investidor em geral, cerca de 96% dos entrevistados, como: avesso ao risco, que preza pela precaução; realizador, que prioriza a liquidez dos ativos; e ousado, que busca a independência pelos altos ganhos estimados, apesar do alto risco. No entanto, é necessário detalhar quais são esses investidores (B3, 2020).

3. PERCURSO METODOLÓGICO

A abordagem do presente estudo utilizada é qualitativa, em razão de analisar dados objetivos dos Fundos de Investimento Imobiliários, como por exemplo o crescimento de seus investidores para os resultados obtidos posteriormente. Foram observados também

aspectos subjetivos de comportamentos, pensamentos e cultura, como exemplo o grau de aversão ao risco dos investidores, foram introduzidas em pesquisas realizadas pelos autores, o que leva a necessidade de inferir hipóteses sobre o fenômeno estudado (GIL, 2019).

Inicialmente a pesquisa deu início com base em artigos científicos, teses e dissertações, que culminaram em uma fundamentação teórica a fim de entender o objeto estudado, além de considerar dados mensuráveis de órgãos especializados para dar embasamento empírico às análises e conjecturas postuladas. Para tanto, este trabalho teve sua metodologia como exploratória (GIL, 2002).

Para tanto, a principal ferramenta de busca de trabalhos que foi utilizada é a *Google Scholar,* num recorte de tempo entre 2003 a 2022. As palavras-chaves para a pesquisa utilizadas foram: fundos de investimento imobiliários no Brasil e perfil dos investidores. Como ferramenta de análise de dados, o modelo descritivo foi utilizado para identificar as razões do crescimento dos FII no Brasil, bem como investigar o perfil dos investidores e sua aversão ao risco.

Num primeiro momento, foi idealizado o problema de pesquisa, ademais, foi feita uma pesquisa de trabalhos acerca de diversos temas relacionados aos Fundos de Investimento Imobiliários, tais quais: estudos já realizados sobre os FII, dados de órgãos públicos e privados acerca do tema; pesquisas relacionadas ao perfil dos investidores no Brasil; artigos, monografias, regulamentos e teses de mestrado e doutorado do mercado financeiro para dar embasamento teórico para o presente trabalho. Portanto, ao procurar tal entendimento, delimitou-se a área de pesquisa acerca do que são os FII, quais as possíveis e prováveis razões de seu crescimento e quem os financia – investe.

O processo de coleta de dados foi realizado a partir de uma pesquisa em órgãos públicos e privados que representam o mercado de capitais, como a Comissão de Valores Mobiliários, Anuários Uqar, Banco Central do Brasil, B3, Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais e Ministério da Economia. Nesta seção, procurou-se condensar os dados de crescimento dos FII, analisar comparações entre os FII e outros ativos financeiros, como títulos públicos federais, poupança, renda fixa, entre outros, com o intuito evidenciar, estatisticamente, o crescimento dos FII no Brasil.

Posteriormente, para entender qual era o perfil dos investidores em Fundos de Investimento Imobiliário no Brasil, foi necessário, novamente recorrer a trabalhos publicados, seja diretamente em órgãos especializados, como por exemplo a B3 (Bolsa, Brasil, Balcão), quanto em artigos, teses e monografias. Neste momento, buscou-se trabalhos que se debruçaram sobre o perfil dos investidores pessoas físicas em FII, quais eram suas classificações em relação ao grau de aversão ao risco deste ativo, como também pesquisas que estudaram o comportamento do investidor pessoa física em geral, incluindo

todos os investimentos. Também foi considerado contribuições de autores que tratavam de outros tipos de investidores, que possuem inegável relevância no mercado financeiro, como os investidores institucionais, não-residentes, entidades de previdência privada etc.

Em suma, ao realizar as posteriores conjecturas, utilizou-se da análise descritiva, na qual buscou: organizar, resumir e descrever aspectos relevantes acerca das razões do crescimento dos FII e o perfil de seus investidores através das figuras, dados e considerações de autores referenciados na Seção 2 (REIS; REIS, 2002).

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

O objetivo de proporcionar acesso à pequenos investidores um ativo que tem lastro real em imóveis, sobretudo com o desenvolvimento e aprimoramento do mercado de capitais brasileiro em forma condominial, que possibilita diversos atores do mercado participarem solidariamente, foi o principal pilar de sustentação dos FII no Brasil.

De outra forma, muitos outros aspectos inegavelmente contribuíram para a sua ascensão, tendo em vista a complexidade do mercado financeiro em geral. Sobretudo, quando se tem presente um agente do mercado que focaliza suas ações em atribuir desenvolvimento para um setor, que nesse caso é a Comissão de Valores Mobiliários. A CVM (1993), atuou ativamente desde a fundação dos FII no Brasil. Não obstante, este órgão foi responsável por desenvolver instruções (2008), que promoveram a evolução das regras, procedimentos e normas do mercado de capitais como um todo, não excluindo, obviamente, os FII.

A participação do Estado brasileiro, em consonância com Terpins (2014), em fomentar o desenvolvimento do mercado imobiliário local foi de suma importância, promovendo o aperfeiçoamento da legislação mediante a securitização e isenção de imposto de renda para pessoas físicas sobre os lucros mensais (dividendos), concedeu uma atratividade enorme em detrimentos de outros ativos, como também estabeleceu uma relação de participação efetiva da União ajudando a desenvolver os FII no Brasil.

A trajetória econômica do Brasil, juntamente com os aspectos mencionados anteriormente, culminou, no estopim dos FII no Brasil, a partir de 2016, de acordo com os achados desta presente pesquisa. Tal ponto da história foi crucial para a aceleração da ascensão do mercado de capitais do Brasil. Neste momento, através, da própria ação do governo brasileiro em realizar reformas estruturantes e outras frentes similares a esta, resultaram no início do controle inflacionário e queda dos juros, que enfim possibilitaram os FII acelerarem o seu crescimento de uma forma muito acentuada, como pode-se observar na Figura 3.

O perfil dos investidores no Brasil (Figura 6), se caracterizou em diversas frentes em sua maioria, como conservador, avesso ao risco, que prioriza a segurança de seu patrimônio em detrimento de ganhos que ocasionam o aumento do risco. Isso pode ser caracterizado como um perfil cultural dos brasileiros, que, por conta do descontrole inflacionário dos últimos anos, bem como a sensação de segurança que a poupança proporciona para grande parte dos brasileiros, ainda têm receio de alocar seus recursos em outros ativos financeiros.

Entretanto, mediante os avanços tecnológicos, informações dispersas na sociedade de forma mais igualitária e melhora do ambiente econômico, certamente outros ativos nos próximos anos serão buscados, o que torna ainda atual e pertinente às indagações de Da Rocha (2011), em razão dos FII estarem posicionados em uma vantagem competitiva perante aos outros investimentos, seja pela isenção de imposto de renda nos dividendos, quanto pela referência que os FII têm em comparação com um investimento comum, que são os imóveis conhecidos pelos brasileiros como um bom investimento.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve por objetivo se aproximar dos Fundos de Investimento Imobiliários, com o intuito de entender quais foram as possíveis razões do crescimento acentuado dos FII nos últimos anos, como também identificar o perfil desses investidores, para então, conhecer mais sobre esta classe de ativos para futuras atuações profissionais no mercado de capitais brasileiro. Tal objetivo foi atingido pelas contribuições dos autores e órgãos especializados mencionados na Seção 2, que possibilitaram o entendimento de várias nuances sobre os FII, e, de forma adicional, a análise e conclusões deste trabalho.

Através do presente trabalho, pode-se inferir aspectos relevantes sobre o crescimento dos FII no Brasil e o perfil dos investidores. Em suma, a participação do Estado foi e ainda é muito importante para o desenvolvimento e contínuo aprimoramento do mercado de capitais, no qual inclui os FII. Os mais variados órgãos e instituições que atuam no mercado financeiro brasileiro merecem reconhecimento pelos serviços prestados, em especial a Comissão de Valores Mobiliários.

O mercado de capitais brasileiro está em constante evolução de suas normas, regras e procedimentos, bem como seu crescimento natural, tendo em vista as ações de todos os agentes presentes diariamente em busca de tal evolução e crescimento. O cenário econômico, sendo este o controle inflacionário, juros baixos e bom ambiente de negócios, indubitavelmente propiciam a aceleração do desenvolvimento dos mais diversos setores, incluindo os Fundos de Investimento Imobiliários.

O perfil dos investidores brasileiros, em sua maioria caracterizam-se conservadores e avesso ao risco, pode-se dizer que é um traço cultural do Brasil, considerando o histórico da perda de valor da moeda local - o real. Entretanto, ao desenvolver novas tecnologias e democratizar o acesso à informação para a sociedade, certamente a percepção de risco tende a diminuir e, por conseguinte, aumentar o número de investidores, o que pode potencializar o desenvolvimento da economia do Brasil.

Para futuras pesquisas nesse nicho de mercado, seria relevante entender qual é o público que ainda não conhece tais investimentos, propiciar uma pesquisa que propusesse vários tipos de investimentos, como ações, renda fixa, entre outros, em comparação com os FII e ver qual o percentual de pessoas que escolheriam os FII, dentre as demais opções. Outra pesquisa importante, seria buscar entender quais as variações dos FII que mais evoluíram nos últimos 10 anos e projetar - se possível, quais as maiores tendências de crescimento destas classes.

REFERÊNCIAS

AMATO, F. B. Implantação de empreendimentos de base imobiliária por meio de fundos de investimento imobiliário: critérios de governança dos recursos financeiros para mitigação de riscos capaz de potencializar a captação de investimentos privados com característica de poupança: gerenciamento operacional para mitigação de riscos. **Digital Library USP**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 112-117, jul./2009. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/3/3146/tde-01062009-171952/en.php. Acesso em: 14 nov. 2022.

ANBIMA. Segmentos Private e Varejo têm alta de 8,83% e atingem 71,7 milhões de clientes. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/varejo-private-e-gestores-de-patrimonio/boletim-de-private-e-varejo/segmentos-private-e-varejo-tem-alta-de-8-83-e-atingem-71-7-milhoes-de-clientes-2CA08A9A632885AD01632F1F0E550FB0.htm. Acesso em: 14 dez. 2022.

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2018. p. 19-511.

B3. **A DESCOBERTA DA BOLSA PELO INVESTIDOR BRASILEIRO**. Disponível em: https://www.b3.com.br/data/files/DE/47/57/09/B3866710D32004679C094EA8/Pesquisa%20PF_Apresentacao_final_11_12_20_.pdf. Acesso em: 26 dez. 2022.

B3, BOLSA, BRASIL, BALCÃO. **Boletim FII - Agosto 2022**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimentos/fii/boletim-mensal/. Acesso em: 6 out. 2022.

BESSA, H. A. A HIERARQUIA DE PREFERÊNCIA DO CONSUMIDOR EM DECISÕES DE INVESTIMENTO FINANCEIRO: Teses e Dissertações. **Digital Library USP**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 1-167, jun./2016. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-09062016-153716/pt-br.php. Acesso em: 16 nov. 2022.

CASTELO BRANCO, C. E.; MONTEIRO, E. M. A. R. Um Estudo sobre a Indústria de Fundos de Investimentos Imobiliários no Brasil: Reit: O Modelo Norte-Americano de Fundo de Investimento Imobiliário. **BNDES**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 20, p. 261-295, dez./2003. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/11946. Acesso em: 1 set. 2022.

CVM. **Instrução CVM 472**. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst472.html. Acesso em: 19 dez. 2022.

DA ROCHA, L. JR. J. FUNDOS IMOBILIÁRIOS TÊM FUTURO NO BRASIL? **NÚCLEO DE REAL ESTATE NÚCLEO DE REAL ESTATE REAL ESTATE RESEARCH GROUP REAL ESTATE RESEARCH GROUP**, São Paulo, v. 24, n. 1, p. 1-11, abr./2011. Disponível em: https://www.unitas.com.br/dash/uploads/sistema/Publicacoes/CARTA%20DO%20NRE-POLI%20-%20abril-junho%202011%20no24-11.pdf. Acesso em: 23 dez. 2022.

GIL, A. C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. p. 17-170.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

KUCKO, I. Investment fund portfolio selection strategy: conclusions. **Business**, Lithuania, v. 8, n. 4, p. 6-7, dez./2007. Disponível em: https://journals.vilniustech.lt/index.php/BTP/article/view/11508. Acesso em: 12 nov. 2022.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **Guia de Fundos de Investimento Imobiliários.pdf**. Disponível em: https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/guias/guia-de-fundos-de-investimento-imobiliarios.pdf/view. Acesso em: 30 nov. 2022.

NOGUEIRA, B. R. Um estudo sobre o perfil do investidor de fundos de investimento imobiliário e a relação entre os indicadores IFIX, IBOV e CDI.: Perfil do Investidor. **Repositório Institucional**, Câmpus Sorocaba, v. 1, n. 1, p. 21-22, jan./2021. Disponível em: https://repositorio.ufscar.br/handle/ufscar/14782?show=full. Acesso em: 27 nov. 2022.

PLANALTO. **LEI N°. 8.668, DE 25 DE JUNHO DE 1993.** Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8668.htm. Acesso em: 18 dez. 2022.

REIS, E. A.; REIS, I. A. Análise Descritiva de Dados. **Departamento de Estatística UFMG**, Minas Gerais, v. 1, n. 1, p. 5-60, jun./2002. Disponível em: http://www.est.ufmg.br/portal/arquivos/rts/rte0202.pdf. Acesso em: 7 fev. 2023.

UQBAR, Anuário Uqbar: **Securitização e Financiamento Imobiliário**. Edição 2017.

UQBAR, Anuário Uqbar: **Securitização e Financiamento Imobiliário**. Edição 2022.

TERPINS, N. M. H. A natureza jurídica dos fundos de investimento imobiliários: Dissertação de Mestrado. **Digital Library Usp**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 72-73, jul./2015. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-14052015-145102/en.php. Acesso em: 18 nov. 2022.

TORO BLOG. **Veja quais são os Fundos Imobiliários (FIIs) mais rentáveis da Bolsa.**. Disponível em: https://blog.toroinvestimentos.com.br/bolsa/fundos-imobiliarios-fiis-mais-rentaveis. Acesso em: 25 set. 2022.

ZANOTELLI, M. V. D. A. Uma análise do perfil conservador do investidor brasileiro pessoa física. **Repositório Institucional**, Fortaleza, v. 1, n. 1, p. 12-47, jan./2001. Disponível em: https://repositorio.ufc.br/handle/riufc/59314. Acesso em: 24 jan. 2023.