



UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA
CENTRO DE TECNOLOGIA
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA CIVIL E AMBIENTAL
CURSO DE ENGENHARIA CIVIL

NATHALIA MARSICANO PORDEUS

COMPARATIVO ENTRE O MERCADO PRODUTIVO E DE INVESTIMENTO NO
SETOR DA CONSTRUÇÃO CIVIL

João Pessoa - PB

2021

NATHALIA MARSICANO PORDEUS

**COMPARATIVO ENTRE O MERCADO PRODUTIVO E DE INVESTIMENTO NO
SETOR DA CONSTRUÇÃO CIVIL**

Trabalho de Conclusão de Curso submetido à
Coordenação do Curso de Engenharia Civil da
Universidade Federal da Paraíba, como um dos
requisitos obrigatórios para obtenção do título
de Bacharel em Engenharia Civil.

Orientador: Prof. Dr. Clóvis Dias

JOÃO PESSOA

2021

Catálogo na publicação
Seção de Catalogação e Classificação

P835c Pordeus, Nathalia Marsicano.

Comparativo entre o Mercado Produtivo e de Investimento
no Setor da Construção Civil / Nathalia Marsicano
Pordeus. - João Pessoa, 2021.

45 f.

Orientação: Clóvis Dias.

TCC (Graduação) - UFPB/CT.

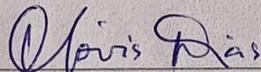
1. Construção Civil. 2. Mercado Produtivo. 3. Mercado
Financeiro. I. Dias, Clóvis. II. Título.

UFPB/BSCT

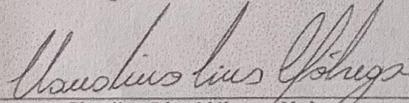
CDU 62(043.2)

FOLHA DE APROVAÇÃO**NATHÁLIA MARSICANO PORDEUS****COMPARATIVO ENTRE O MERCADO PRODUTIVO E DE INVESTIMENTO NO
SETOR DA CONSTRUÇÃO CIVIL**

Trabalho de Conclusão de Curso em 12/07/2021 perante a seguinte Comissão Julgadora:


Clóvis Dias

Departamento de Engenharia Civil e Ambiental do CT/UFPB

APROVADAClaudino Lins Nóbrega Júnior
UFPBAPROVADAPaulo Germano Toscano Moura
UFPBAPROVADAProf. Andrea Brasiliano Silva
Matrícula Siape: 1549557
Coordenadora do Curso de Graduação em Engenharia Civil

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, gostaria de agradecer a Deus por ter me acompanhado em toda essa trajetória profissional. Obrigada, Senhor, por ter me permitido realizar esse sonho de me tornar Engenheira Civil. Também agradeço a Virgem Maria e a todos os anjos e santos do Céu, por toda intercessão e apoio em toda a minha caminhada espiritual e humana.

Agradeço a toda a minha família, especialmente à meus pais, que sempre me ensinaram o caminho do bem e depositaram muita energia material e temporal para que eu tivesse uma educação de qualidade.

Agradeço a todos os meus professores, todos eles, aqueles que passaram por mim no berçário, até o docente da última cadeira que paguei na Universidade Federal da Paraíba. Especialmente, agradeço ao professor Clóvis por ter me acompanhado durante toda essa jornada de escrita do trabalho de conclusão de curso e aos professores Claudino e Paulo Germano por terem aceitado o convite de participar dessa banca.

Por fim, gostaria de agradecer a todos os meus amigos. Agradeço a todos vocês que nunca desistiram de mim e sempre me sustentaram nos momentos mais difíceis. Prefiro não citar nomes, pois correria o risco de deixar alguém que marcou muito a minha história sem ser mencionado. Porém, não posso deixar de citar Alvinho e Josy que passaram a noite de São João comigo corrigindo e formatando todo esse trabalho.

Tenho os melhores amigos do mundo e sou muito grata a Deus que, apesar do meu imerecimento, nunca permitiu que nada me faltasse!

RESUMO

A construção civil tem grande representatividade no Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil, e, por esse motivo, o estudo das formas de investimento relacionadas diretamente ao setor são de extrema relevância e impacto para a sociedade. Nesse sentido, o presente trabalho buscou fazer um comparativo entre o mercado produtivo e o mercado financeiro ligado à construção civil, a fim de levantar as semelhanças e diferenças desses mercados, a forma de investimento existente em cada um deles e a relação entre risco *versus* retorno existente para cada ativo. Dessa forma, dois métodos foram utilizados para realizar esse comparativo. O primeiro, foi um desenvolvimento de um esboço teórico sobre o histórico, a abrangência e os números da construção civil no Brasil. Além de uma explicação sobre a extensa correlação existente entre o mercado financeiro (que financia o mercado construtivo) e a construção civil. Por fim, também foi explicado as características das principais aplicações de renda fixa (letra de crédito imobiliário e certificado de recebível imobiliário) e de Renda variável (fundo de investimento imobiliário e ações de construtoras). A segunda parte da pesquisa foi a construção, aplicação e interpretação de um questionário que teve como público-alvo indivíduos com experiência no mercado financeiro. Nas perguntas, foi identificado alguns dados pessoais; o perfil do investidor; as experiências de investimento dentre os ativos da construção civil; os meios de informação utilizados para atualização pessoal no mercado imobiliário e a percepção do investidor sobre a interferência de aspectos econômicos em seus investimentos.

Palavras chaves: Construção Civil, Mercado Produtivo, Mercado Financeiro.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Número de empresas ativas do setor da construção civil de 2007 a 2018.....	13
Figura 2 - Meta para a taxa Selic (% a.a).	14
Figura 3 - Desempenho do IMOB de outubro de 2016 a outubro de 2020.	17

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Limitação do Público Alvo.	20
Gráfico 2 – Grau de Escolaridade.....	21
Gráfico 3 – Idades.....	21
Gráfico 4 – Perfil do Investidor.....	22
Gráfico 5 – Experiências Individuais em Investimento.....	23
Gráfico 6 – Risco de Liquidez.....	24
Gráfico 7 – Risco de Mercado.....	24
Gráfico 8 – Risco de Crédito.....	25
Gráfico 9 – Alta da Inflação.....	26
Gráfico 10 –Taxa Básica de Juros.....	26
Gráfico 11 – Precificação correta dos Ativos.....	27
Gráfico 12 – Tempo de Retorno do Investimento.....	28
Gráfico 13 – Probabilidade de Retornos Elevados.....	28
Gráfico 14 – Meios de Informações.....	29
Gráfico 15 – Diversificação da Carteira.....	30
Gráfico 16 – Tempo de Recuperação do Capital Investido.....	31
Gráfico 17 – Risco: Imóvel x Renda Fixa.....	32
Gráfico 18 – Risco: Imóvel x Renda Variável.....	32
Gráfico 19 – Retorno: Taxa Básica de Juros e Inflação x Imóveis.....	33
Gráfico 20 – Análise de Mercado.....	34
Gráfico 21 – Financiamento Imobiliário.....	35
Gráfico 22 – Precificação: Mercado Produtivo x Bolsa de Valores.....	36

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	8
2	MERCADO PRODUTIVO DA CONSTRUÇÃO CIVIL.....	11
2.1	HISTÓRICO DA CONSTRUÇÃO CIVIL NO BRASIL.....	11
2.2	ABRANGÊNCIA DO SETOR PRODUTIVO DA CONSTRUÇÃO CIVIL ..	12
3	MERCADO DE CAPITAIS RELACIONADOS A CONSTRUÇÃO CIVIL	13
3.1	RENDA FIXA.....	13
3.1.1	Certificado de Recebíveis Imobiliários – CRI	15
3.1.2	Letra de Crédito Imobiliário - LCI.....	15
3.2	RENDA VARIÁVEL	16
3.2.1	Ações	16
3.2.2	Fundo de Investimento Imobiliário - FII.....	17
3.3	RISCO X RETORNO	18
4	DISCUSSÃO	19
4.1	LIMITAÇÃO DO PÚBLICO ALVO DA PESQUISA	20
4.2	DADOS PESSOAIS	20
4.3	CLASSIFICAÇÃO DO PERFIL DE INVESTIDOR.....	21
4.4	EXPERIÊNCIA INDIVIDUAL EM INVESTIMENTOS DO SETOR IMOBILIÁRIO	22
4.4.1	Risco de Liquidez.....	23
4.4.2	Risco de Mercado.....	24
4.4.3	Risco de Crédito	24
4.4.4	Alta da Inflação	25
4.4.5	Alteração na Taxa Básica de Juros.....	26
4.4.6	Precificação correta do Ativo.....	27
4.4.7	Tempo de Retorno do investimento	27
4.4.8	Probabilidade de retornos elevados.....	28
4.5	MEIOS DE INFORMAÇÕES	29
4.6	NÍVEL DE CONCORDÂNCIA	30
4.6.1	Investimento no Setor Imobiliário como forma de Diversificar a Carteira	30
4.6.2	Tempo de Recuperação do Capital Investido.....	31
4.6.3	Risco: Imóvel x Renda Fixa (LCI, CRI)	31
4.6.4	Risco: Imóvel x Renda Variável	32
4.6.5	Retorno: Taxa Básica de Juros e Inflação x Imóveis	33
4.6.6	Análise de Mercado.....	33
4.6.7	Financiamento Imobiliário	34
4.6.8	Precificação: Mercado Produtivo x Bolsa de Valores.....	35
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	37
6	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	39

1 INTRODUÇÃO

A Construção Civil representa cerca de 6% do Produto Interno Bruto (PIB) do Brasil, e tem papel fundamental no desenvolvimento econômico e social do país. Segundo dados da Associação Brasileira da Indústria de Materiais de Construção (ABRAMAT, 2018) a arrecadação tributária do setor foi de 162.447 milhões, incluindo impostos sobre produtos, importação, renda e propriedade da construção civil, além dos materiais, equipamentos e outros serviços diretamente relacionados. Testificando a importância dessa cadeia produtiva para o crescimento do país em todos os seus aspectos.

Em continuidade, vale destacar que a indústria da construção civil não está somente voltada para a construção de edifícios, mas também a obras de infraestrutura e serviços especializados comum a ambos (IPEA 2016). De modo que, em 2018, do total do PIB referente ao setor construtivo, a porcentagem da Indústria da Construção foi correspondente a 60,13% para a construção civil, 12,58% para a indústria de materiais, 10,69% para o comércio de materiais, 5,68% para os serviços, 0,80% para máquinas e equipamentos e 10,12% para outros fornecedores (ABRAMAT, 2018).

Diante desses números, e tendo ciência de que os recursos públicos são limitados, é evidente que determinados setores devem ser mais privilegiados que outros. Nesse sentido, o setor construtivo - por ter um alto nível de encadeamento com outros setores e ser capaz de gerar efeitos na produção, na renda e no emprego do país como um todo - deve ter investimento priorizado como sendo um dos setores chaves da economia (CUNHA, 2012).

Para testificar a inestimável relevância do setor, destaca-se a crise financeira internacional de 2008, que eclodiu a partir da crise no mercado imobiliário norte-americano. Esta história se iniciou no ano de 2007, de modo que os Estados Unidos sofreram uma grande crise atrelada ao setor de imóveis, fenômeno que ficou conhecido como bolha imobiliária. Na prática, o que estava acontecendo no mercado imobiliário do país era que, cada vez mais, apareciam novas edificações e novos compradores para estes, por consequência, o número de financiamentos para custear esse processo também não parava de crescer.

Entre os anos de 1997 e 2006, os preços dos imóveis chegaram a triplicar seu valor, isso principalmente devido ao grande crescimento do mercado hipotecário dos EUA, com a entrada de novos potenciais tomadores de financiamento imobiliário, *subprimes*¹, e o crescimento do

¹ “As hipotecas subprime representam empréstimos concedidos a tomadores com histórico de crédito ruim e/ou renda insuficiente por diversos tipos de instituições financeiras que atuam no mercado de financiamento imobiliário dos Estados Unidos, dentre os quais bancos comerciais, bancos hipotecários, companhias de crédito imobiliário, etc.” (IEDI, 2008,)

processo de securitização desses créditos e venda no mercado de capitais e investidores institucionais. Entre os anos de 2001 e 2006, o mercado de hipotecas americano - mecanismo de financiamento imobiliário mais importante do país - movimentou uma média de US\$ 3 trilhões em novas operações (BORÇA e TORRES, 2008).

Então, com o crescimento do número de empréstimos e da distribuição dos riscos, devido às securitizações, as instituições financeiras ficaram cada vez mais alavancadas. A partir disso, com o crescimento da inadimplência - o que levou à liquidação das antigas hipotecas com a realização de novas - o não pagamento dos débitos hipotecários colocava em risco a saúde do sistema econômico global como um todo. Isso porque o retorno financeiro dessas operações era tão vantajoso, que as instituições financeiras do mundo inteiro já estavam envolvidas nas operações acima referidas. Todo esse processo culminou na crise mundial de 2008.

Após esta introdução histórica, chega-se ao tema central deste trabalho, o escrutínio das relações entre os mercados produtivo e financeiro. De forma que toda essa cronologia teve como objetivo principal confirmar que é impossível falar em Construção Civil sem relacioná-la diretamente com o mercado financeiro. Tendo em vista que, segundo Cunha (2012, página 5), “a demanda por crédito imobiliário ainda é muito elevada” e “o crédito imobiliário é considerado um determinante para a manutenção do crescimento do setor da construção civil e para a redução do déficit habitacional”.

Portanto, quando alguém deseja adquirir uma habitação, por exemplo, sempre precisará recorrer aos bancos, no caso do Brasil, aos grandes bancos de varejo na maioria dos casos. Entretanto, o que poucos sabem é que essas instituições financeiras desempenham papel apenas intermediários; na prática, segundo Monteiro (2019) o que acontece é que agentes superavitários² emprestam para agentes deficitários³, já que o negócio financeiro não pode ser feito de forma direta entre eles.

Na prática, os bancos captam recursos dos agentes superavitários e emprestam para os agentes deficitários cobrando juros. Essa remuneração fica uma parte com a instituição e o restante vai para os agentes superavitários. A forma como o banco capta recursos das pessoas que possuem excedente de capital é por meio do mercado financeiro. Por isso, não se pode falar de construção civil sem relacioná-la com o mercado financeiro que o custeia.

² Pessoa natural ou jurídica que possui excedente de capital

³ Pessoa natural ou jurídica que possui escassez de capital.

Quando as empresas do mencionado setor precisam de dinheiro para expandir, manter ou gerar capital de giro para seus empreendimentos, o mercado financeiro apresenta-se como o mais apto a fazê-lo. Essa captação de recursos pode ocorrer de duas formas, através de credores ou sociedades.

O presente trabalho aborda as principais ferramentas de aquisição de crédito do setor imobiliário, que são: Letra de Crédito Imobiliário (LCI), Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI). Também serão analisados os mecanismos de sociedade deste mesmo setor, que são: Ações e Fundos de Investimento Imobiliários (FII's). Além disso, esta pesquisa ressalta os números e a presença do mercado produtivo do setor da construção civil. A partir dessa abordagem, foi desenvolvido um questionário, o qual foi aplicado com investidores com experiência nesse tipo de investimento

O objetivo geral do presente projeto é realizar um comparativo entre o mercado de investimento (renda fixa e renda variável) e o mercado produtivo (focando na figura do sócio investidor) do setor da construção civil, confrontando o risco *versus* retorno de cada um desses instrumentos e analisando a visão dos investidores por meio de aplicação de um questionário.

Os objetivos específicos são: apresentar os conceitos dos investimentos de renda fixa e renda variável; apresentar as vantagens e as desvantagens financeiras encontradas em cada um dos investimentos listados; demonstrar como o risco e o retorno devem ser proporcionais em cada um dos tipos de investimento e listar os principais tipos de risco neles envolvidos; por fim, aplicar um questionário com investidores que possuem experiência em investimento dessa classe.

O trabalho é caracterizado como exploratório-descritivo. A classificação exploratória é dada porque serão definidos e estudados os principais aspectos da construção civil, as diferentes formas de se investir no setor, os riscos e a expectativa de retorno de cada um dos ativos destacados, a fim de se chegar a centralidade do tema. Enquanto isso, podemos dizer que a pesquisa é descritiva, porque analisará quais são as percepções dos investidores sobre cada ativo imobiliário e quais são os aspectos considerados em suas decisões de investimento.

O estudo fez a aplicação de um questionário para adquirir os dados necessários para realizar o comparativo proposto no trabalho. A amostra escolhida foi de indivíduos com experiência no mercado financeiro, seja com administração de carteira própria ou de terceiros, e de gestores de grandes empresas que investem. Além disso, vale destacar que as perguntas foram elaboradas com o auxílio de um aposentado de uma grande instituição financeira com grande experiência em investimento.

2 MERCADO PRODUTIVO DA CONSTRUÇÃO CIVIL

2.1 Histórico da construção civil no Brasil

Na década de 50, com a implementação do Plano de Metas, pelo então Presidente Juscelino Kubitschek, a construção civil ganhou grande espaço econômico no país. O lema principal do Plano, “50 anos em 5”, produziu um enorme aumento de projetos construtivos no setor energético, siderúrgico, petrolífero e de transportes. Além disso, o mesmo governo iniciou a construção da nova sede do Distrito Federal (Brasília), aumentando ainda mais a demanda e o número de empregados no setor.

Apesar do esforço do governo federal, “o projeto idealizado por Juscelino não atingiu o crescimento, que era esperado, da economia” e “a década de 60 iniciou-se com uma inflação galopante e redução da atividade econômica, evidenciada pela retração do crescimento do PIB” (CUNHA, 2012, página 14). Em contrapartida, nessa mesma década, o mercado imobiliário brasileiro começou a se consolidar com o desenvolvimento dos grandes centros urbanos, como São Paulo, Belo Horizonte e Rio de Janeiro, segundo o pensamento de Cordeiro Filho (2008).

Segundo Crestani (2011), um grande problema na construção civil da época era o difícil acesso ao financiamento de imóveis por grande parte da população, o que lhe impossibilitava a aquisição de imóveis, no geral, e marcadamente do sonho da casa própria. O mesmo autor ainda diz que o déficit habitacional no período chegava a 10 milhões de habitações, e, mesmo com a tentativa de um planejamento habitacional pelo governo militar, o mencionado planejamento chocava-se com a carência de recursos para financiar o setor.

Nesse sentido, em 1964, foi criado o Banco Nacional de Habitação (BNH), objetivando regular e financiar o mercado imobiliário. Além disso, foi criado o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) e o Sistema Brasileiro de Poupança e Crédito (SBPE), os quais, segundo Cunha (2012), eram dois mecanismos financeiros essenciais para sustentar as operações do BNH.

Com o advento da década de 80, a economia brasileira começou a dar sinais de estagnação e passou a sofrer com a alta inflação, resultando em um quadro de sérias dificuldades para a construção civil, tais como a dificuldade do acesso ao financiamento e o desemprego em massa. Esses problemas culminaram na extinção do BNH em 1986, que teve suas atividades transferidas para a Caixa Econômica Federal (CEF).

Ainda assim, o elevado status da inflação levou os bancos a suprimirem os financiamentos de longo prazo, o que, por sua vez, fez com que as construtoras se reinventassem e comesçassem a financiar seus empreendimentos diretamente para seus clientes. Dessa forma,

“entre 1990 e 2003, praticamente não houve fontes de recursos oficiais ou privadas para produção e financiamento de imóveis” (CRESTANI 2011).

Em 1997, a Presidência da República sancionou a Lei nº 9.514, criando o Sistema de Financiamento Imobiliário e dando fundamento legal à alienação fiduciária no país. Essa possibilidade de garantia fiduciária no financiamento de imóveis foi uma grande vitória para o setor, já que consiste em uma garantia real, possibilitando maior segurança e barateamento dos financiamentos. Além dessa lei, em 2004, o governo federal promulgou a Lei nº 10.931, a qual estabelece o Patrimônio de Afetação, que é aquele que “concede garantias sobre o patrimônio ao comprador” (CRESTANI 2011, página 20), sendo outra importante conquista da construção civil.

Segundo Cunha (2012), como consequência dessas leis - bem como da obrigatoriedade dos bancos precisarem reservar 65% do que era arrecadado na caderneta de poupança para crédito imobiliário -, no final de 2006, o setor começa a dar sinais de grande expansão. Porém, logo após esse marco temporal, ocorre a chegada da Crise Mundial de 2008 e o medo de uma recessão, no Brasil, reduz o acesso ao crédito em todo o mercado e uma desaceleração da construção civil. Apesar de todo o temor, o país superou bem a crise e não houve falta de crédito para os novos financiamentos imobiliários.

Ainda no final da primeira década do século XXI, houve duas grandes conquistas para a construção civil: a criação do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC) e do Programa Minha Casa Minha Vida; ambos criados pelo Governo Federal. Esses projetos injetaram uma considerável quantia de dinheiro no setor imobiliário, propiciando-lhe um largo crescimento.

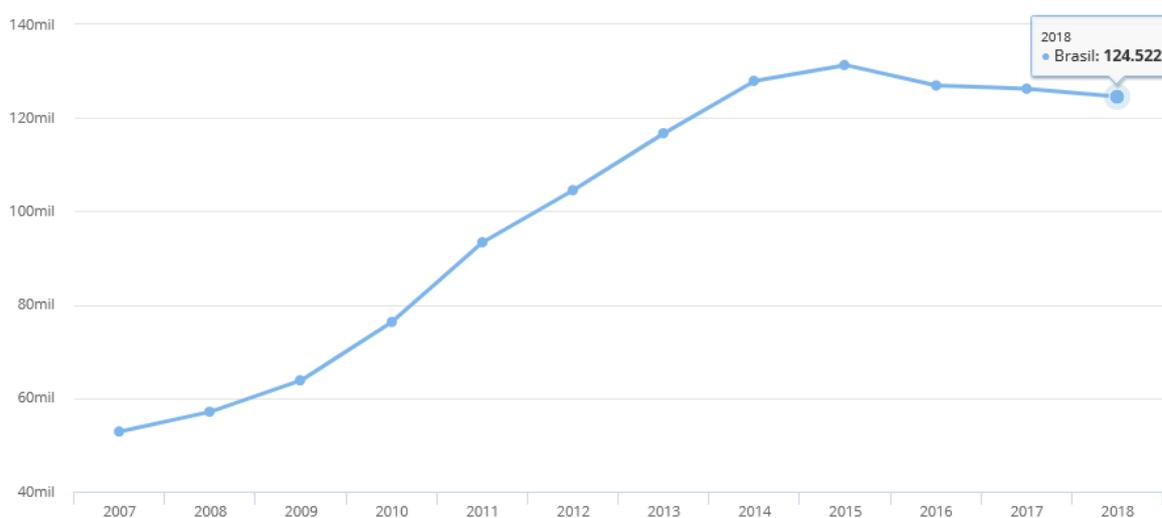
Apesar de todas essas conquistas, segundo relatório da Associação Brasileira das Incorporadoras Imobiliárias (ABRAINC, 2020), o déficit habitacional brasileiro em 2019 estava na ordem de 7,8 milhões de unidades, número que representa parcela de 9,6% do total de domicílios do Brasil. Dentro dessa estatística estão inclusas as famílias que sofrem com ônus excessivo com aluguel (aluguel comprometendo mais de 30% da renda familiar) e o conceito de déficit restrito (habitação precária, improvisadas, rústicas, coabitação familiar, cômodos, famílias conviventes e adensamento excessivo), os quais respectivamente representam 4,1% e 5,5%.

2.2 Abrangência do setor produtivo da construção civil

O mercado da construção civil é um dos maiores promotores de emprego e renda em todo o Brasil, ele é “responsável por movimentar mais de 70 setores da economia e representa

6,2% do PIB brasileiro” (Sebrae-SC, 2019). Para se ter dimensão da abrangência desse mercado, segundo dados da Pesquisa Anual da Indústria da Construção (PAIC, 2019), divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), o número de empresas ativas nesse setor em 2018 era de 124.522, além disso, segundo a mesma pesquisa, o total de receita bruta e líquida do setor, no mesmo ano, foram, respectivamente, de 290.049.643 e 266.640.585 mil reais. A figura 1 apresenta o crescimento do setor entre 2007 e 2018.

Figura 1 - Número de empresas ativas do setor da construção civil de 2007 a 2018.



Fonte: IBGE.

No período entre 2014 à 2018, o qual foi apresentado na figura 1, há uma tendência à estabilidade e até uma leve queda, o que é justificado pela crise política e econômica sofrida pelo Brasil no período. Isso porque “o desenvolvimento de um país é comumente mensurado por meio de uma combinação de características como transporte, habitação, educação, saúde, comunicação e geração de consumo de energia” (IPEA, 2014), e todas essas atividades estão relacionadas em menor ou maior grau com o setor, de modo que uma instabilidade econômica reflete diretamente no resultado da construção civil.

3 MERCADO DE CAPITAIS RELACIONADOS A CONSTRUÇÃO CIVIL

3.1 Renda fixa

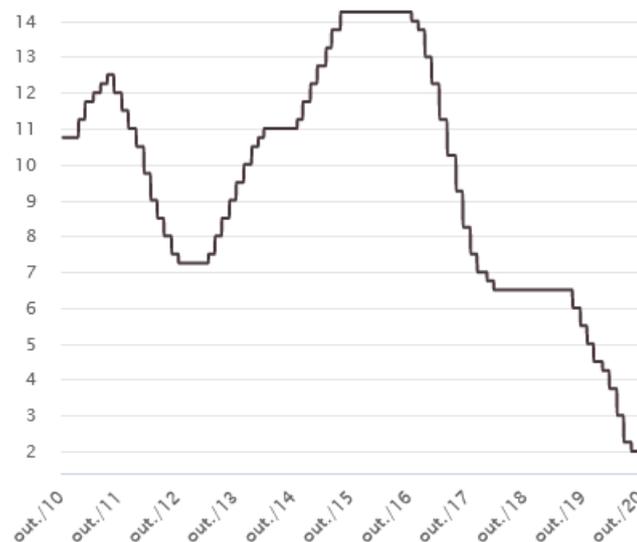
Os investimentos de renda fixa são aqueles que, assim que realizada a aplicação, o investidor já sabe seu retorno financeiro esperado para uma determinada data futuro (ALMEIDA; CUNHA, 2017). Dentro dessa classificação, pode-se distinguir três

subclassificações: pré e pós fixados e os híbridos. O primeiro refere-se a aplicações em que o investidor já aplica sabendo o ganho nominal que receberá na data estabelecida, enquanto o segundo tem sua remuneração atrelada a um indexador. Os mais comuns desse tipo são a Taxa Selic, CDI - títulos emitidos pelos bancos - e o IPCA - ligado à inflação. Já os híbridos são remunerados em parte de forma pré-fixada e o restante de maneira pós-fixada (MONTEIRO, 2019). Dentro deste trabalho, será dado particular destaque à Selic, devido a sua grande influência no mercado de crédito e, conseqüentemente, no desenvolvimento econômico no setor imobiliário.

A Selic é a taxa básica de juros da economia, a qual, segundo o próprio - Banco Central do Brasil, (BCB, 2020), “refere-se à taxa de juros apurada nas operações de empréstimos de um dia entre as instituições financeiras que utilizam títulos públicos federais como garantia”. Além disso, o Banco Central interfere no mercado de títulos públicos para que a taxa Selic efetiva esteja de acordo com a meta da Selic definida na reunião do Comitê de Política Monetária do BC (Copom), que ocorre de forma ordinária a cada 45 dias.

A figura 2 retrata o histórico da meta da Selic definida pelo Copom de outubro de 2010 até outubro de 2020.

Figura 2 - Meta para a taxa Selic (% a.a).



Fonte: BACEN.

A partir da figura 2, observa-se os consecutivos cortes na referida meta, a partir do final do ano de 2019 até o último período registrado (20 de outubro de 2020) neste trabalho, chegando a sua mínima histórica de 2% a.a. Dentro do mercado da construção civil esses cortes têm alguns impactos extremamente relevantes, dentre eles: o barateamento dos empréstimos, o que gera

um crescimento econômico no setor da construção; uma migração de investidores da renda fixa (rendendo cada vez menos) para renda variável e setor produtivo, levando mais dinheiro para a base produtiva do setor.

Em contrapartida, o comportamento da Selic e da inflação é inversamente proporcional, logo a queda dos juros leva a um aumento de inflação, então observa-se um aumento generalizado dos preços, incluindo os materiais, equipamentos e mão de obra utilizados na construção civil, o que encarece a construção e, conseqüentemente, o valor dos imóveis (MONTEIRO, 2019).

3.1.1 Certificado de Recebíveis Imobiliários – CRI

O Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI) é um ativo de renda fixa com lastro em operações imobiliárias que oferece um direito de crédito ao investidor. Como emissor desses ativos, têm-se exclusivamente às instituições não financeiras - denominadas companhias securitizadoras (MONTEIRO, 2019). Segundo a *Suno Research* (2017):

As companhias securitizadoras de créditos imobiliários são instituições não financeiras, constituídas sob a forma de sociedade por ações, que tem por finalidade a aquisição e securitização desses créditos e a emissão e colocação destes ativos no mercado financeiro.

Uma das grandes vantagens da CRI, assim como todos os investimentos de renda fixa ligados ao mercado imobiliário e do agronegócio, é o fato dela ser isenta de IR (Imposto de Renda) para pessoa física, além de, por ser de renda fixa, seu rendimento ser conhecido no momento da aplicação. Como desvantagem deste certificado de recebíveis, temos: prazos de resgate e valor mínimo para aplicação (MONTEIRO, 2019).

3.1.2 Letra de Crédito Imobiliário - LCI

A Letra de Crédito Imobiliário (LCI) é definida como sendo “um título emitido pelas instituições financeiras e possuem como lastro empréstimos de natureza imobiliária, ou seja, operações de créditos realizadas para o mercado imobiliário” (ALMEIDA; CUNHA, 2017), o que significa que o dinheiro aplicado nela é utilizado para financiamento ou compra de um imóvel, assim como o CRI. A grande diferença desse ativo para o CRI é que a LCI é emitida por Instituições Financeiras (IF), o que significa que o dinheiro investido não vai diretamente para aquele que está financiando um imóvel, o capital vai para uma instituição financeira, a qual destinará o recurso para os seus clientes do ramo imobiliário.

As vantagens e desvantagens da LCI são bem semelhantes às da CRI, a maior diferença é que as LCI são cobertas pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC)⁴, que protege o investidor em até 250 mil reais por banco, podendo estender-se até três bancos.

3.2 Renda variável

Ao contrário da renda fixa, a renda variável é aquela em que o investidor desconhece a rentabilidade antes da aplicação. Nesse sentido, a renda variável se mostra como opção bem mais arriscada e, portanto, quem aplica nessa classe de ativo espera ter retornos financeiros maiores (ALMEIDA; CUNHA, 2017).

3.2.1 Ações

Segundo a Bolsa de Valores Brasileira – B3 (2020):

Ações são valores mobiliários emitidos por sociedades anônimas representativos de uma parcela do seu capital social. Em outras palavras, são títulos de propriedade que conferem a seus detentores (investidores) a participação na sociedade da empresa.

Indivíduos que não seriam capazes de comprar um grande empreendimento imobiliário sozinho, pode ser sócio de uma pequena porcentagem de uma corporação de grande porte detentora de inúmeros imóveis.

Na B3, existe um Índice Imobiliário (IMOB), o qual inclui as ações mais negociadas e representativas da bolsa de valores no setor imobiliário, compreendidos por exploração de imóveis e construção. Esse índice busca refletir dois pontos: variação nos preços dos ativos e o impacto causado pela distribuição de proventos dessas empresas no índice.

Dentre as principais empresas do setor imobiliário listadas em bolsas, temos: Cyrela Real (CYRE3), Eztec (EZTC3), MRV (MRVE3), Iguatemi (IFTA3), entre outras. A figura 3 apresenta o desempenho desse índice de outubro de 2016 até outubro de 2020.

⁴ O Fundo Garantidor de Crédito – FGC é uma associação privada civil sem fins lucrativos, que tem como objetivo garantir a recuperação de depósitos e créditos em instituições financeiras, em caso de falência. Caso uma instituição financeira se torne insolvente, seus depósitos que estão em contas correntes, poupança ou em algumas aplicações de renda fixa serão pagos pelo FGC, até um determinado limite, 250 mil por depositante por banco.

Figura 3 - Desempenho do IMOB de outubro de 2016 a outubro de 2020.

Fonte: InfoMoney.

A figura mostra linha crescente ao longo do tempo, demonstrando um crescimento mais acentuado no ano de 2019, motivado pelos “juros menores, expectativa de recuperação econômica e de maior demanda por imóveis aumentaram as apostas nas ações do setor, fazendo o Índice Imobiliário - IMOB disparar 45% no ano, com a maior alta entre os índices da B3” (INFOMONEY, 2019). Enquanto isso, no mesmo período, o Ibovespa⁵, até início de novembro havia subido apenas 25%.

Em contrapartida, no início de 2020, o gráfico apresenta o oposto, uma queda brusca e acentuada, motivada pela Pandemia do Covid-19, pandemia esta que levou a graves incertezas políticas, sanitárias e econômicas em todo mundo, justificando a queda acentuada, não só no mercado imobiliário, mas em todos os setores da economia.

3.2.2 Fundo de Investimento Imobiliário - FII

Os Fundos Imobiliários são fundos de investimento⁶ fechados, constituído por um administrador, que tem como objetivo principal operar ativos relacionados ao setor imobiliário. Geralmente possuem imóveis como lajes comerciais, *shoppings centers*, galpões industriais e universidades. Os investidores podem adquirir cotas desses fundos por negociação em bolsa, assim como compram ações de uma empresa (SUNO RESEARCH, 2017).

⁵ “O Ibovespa é o principal indicador de desempenho das ações negociadas na B3 e reúne as empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro. Foi criado em 1968 e, ao longo desses 50 anos, consolidou-se como referência para investidores ao redor do mundo.”

⁶ Fundo de Investimento é uma modalidade de investimento coletivo. Existem diversos tipos de fundos e, muitos deles, são registrados na CVM e regidos pelas regras da Instrução CVM 555 (norma substituidora da Instrução CVM 409), como, por exemplo, os fundos de renda fixa, de ações e multimercado. Outros fundos possuem regras específicas. São os chamados fundos de investimento estruturados, que devem cumprir as Instruções CVM 356, 398, 444, 472, 578, 579 entre outras, de acordo com o tipo de fundo. Os principais fundos estruturados são: Fundos de Investimento Imobiliário – FII; Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC e FIDC-NP; Fundos de Investimento em Participações – FIP, dentre outros.

Os recursos, adquiridos com a venda das cotas na Bolsa de Valores, permitem a aquisição dos imóveis (ou títulos de lastro imobiliário) que são alvos do fundo.

Assim como as ações do setor imobiliário, os FII's ganharam grande valorização e aderentes no ano de 2019, segundo dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA, 2020), em 2019, esses produtos acumulam R\$ 15,3 bilhões de captação líquida, o que representa um crescimento de 46% frente ao volume de R\$ 10,5 bilhões registrado de janeiro a agosto de 2018.

Porém, a grande vantagem dos fundos imobiliários é a frequente distribuição de dividendos⁷ e a não taxação de imposto de renda (IR) sobre estes. Esses dividendos são chamados de aluguéis e funcionam de forma semelhante ao aluguel de um imóvel, porém tem as vantagens de serem isentos do Imposto de Renda e o investidor não precisar se preocupar com a administração do imóvel, como é o caso de um dono convencional desse tipo de empreendimento.

3.3 Risco x retorno

Quando se pensa em realizar um investimento, - seja na bolsa de valores, em alguma atividade empreendedora, em um imóvel ou em qualquer outra prática - deve-se sempre pesar os riscos iminentes dessa ação. Segundo Crestani (2011, página 29), “ao escolhermos um projeto de investimento em detrimento de outro, estamos considerando que as incertezas e premissas (ferramentas utilizadas no suporte à tomada de decisão) que planejamos irão de fato ocorrer.” Esses riscos devem ser classificados segundo vários critérios, mas podemos citar, segundo Monteiro (2019), como principais: liquidez, crédito e mercado.

O primeiro está relacionado com a velocidade com que se consegue transformar o ativo em dinheiro. Tendo em vista que, enquanto no mercado financeiro, existe a reunião de todos os possíveis compradores e vendedores através das bolsas de valores, no mercado imobiliário não existe um local único onde exista a relação de toda a oferta e demanda existente (CRESTANI, 2011)

Risco de Crédito é a possibilidade de ocorrência de perdas associadas ao não cumprimento pelo tomador ou contraparte de suas respectivas obrigações financeiras nos termos pactuados (MONTEIRO, 2019). As LCI e as CRI sofrem com esse risco, tendo em vista que o dinheiro aplicado nelas serve para o financiamento e a construção de empreendimentos.

⁷ Repartição do Lucro líquido da companhia entre os sócios.

Em contrapartida, esse risco é atenuado pelo fato de esses instrumentos possuírem uma garantia real, o próprio imóvel, que pode sair da mão da contraparte caso ele não cumpra o que foi acordado e, no caso da LCI, ainda existe o Fungo Garantidor de Crédito.

Por outro lado, as ações e os FII's não possuem risco de crédito, já que os investidores desses mecanismos participam de uma sociedade, logo só possuem retorno financeiro caso haja lucro. Enquanto isso, quem investe diretamente em imóvel, seja na compra ou na construção, geralmente, comporta-se como a contraparte, o que, portanto, significa que, de modo geral, não possui risco de crédito.

Por fim, o risco de mercado refere-se às oscilações do mercado, dentre elas podemos citar mudanças cotidianas como a volatilidade na Bolsa de Valores e nos preços das commodities, alteração na taxa de juros e de câmbio (MONTEIRO, 2019). De um modo geral, essas oscilações são imprevisíveis e, por isso, podem levar várias incorporações a grandes prejuízos e até à falência.

Todos os tipos de investimentos sofrem com o risco de mercado, mas as ações e os fundos imobiliários são os mais afetados, tendo em vista que, devido a sua alta liquidez, as oscilações do mercado atingem sua precificação de forma imediata. Em contrapartida, os imóveis tendem a manter seu valor fixo por maiores períodos de tempo, assim como o CRI e a LCI, que já se tem conhecimento do ganho auferido no início da aplicação. Porém, esses dois últimos, sofrem com o risco de mercado, devido a variação da Selic e da inflação, a depender se são pré ou pós-fixados.

Nesse sentido, o retorno financeiro de cada uma dessas atividades deve ser feito baseado em quão arriscadas elas são. De modo que, se um ativo possui mais risco, também, espera-se que ofereça um maior ganho de capital. Caso contrário, o investimento nele não compensa. Nesse sentido, Ross, Wasterfield e Jaffe (1995), definem retorno esperado como sendo o retorno que o investidor espera ter dentro de um intervalo de tempo, tendo ciência que é apenas uma expectativa e o valor real pode ser superior ou inferior.

4 DISCUSSÃO

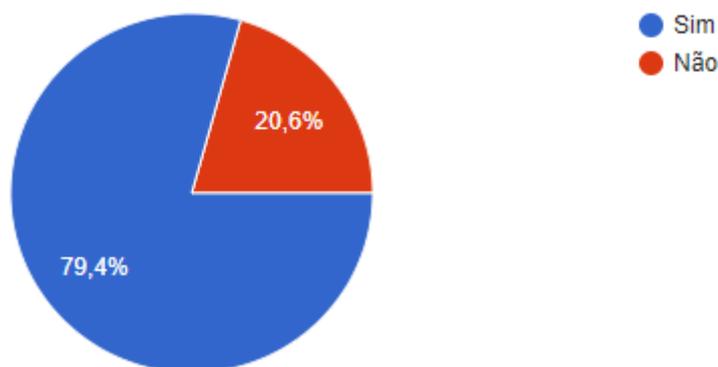
Neste tópico abordaremos os resultados obtidos com o questionário - que foi aplicado de forma Online através do *Google Forms* -, comparando-os com as definições e teorias expostas nos tópicos anteriores. Além disso, exporemos os gráficos gerados a partir das respostas de cada indivíduo. Vale destacar, que assim como já citado na metodologia deste trabalho, a amostra escolhida foi de indivíduos com experiência no mercado financeiro, seja

com administração de carteira própria ou de terceiros, e de gestores de grandes empresas. Este fato dá mais validação à pesquisa, já que o público participante tem um grau de conhecimento satisfatório na temática da pesquisa.

4.1 Limitação do público alvo da pesquisa

A primeira pergunta do questionário teve o objetivo de limitar as pessoas que participariam da pesquisa. Nesse sentido, interrogava-se se o indivíduo já havia investido em algum tipo de ativo ligado à construção civil, independentemente, deste pertencer ao mercado produtivo ou de investimento. Desta forma, dos sessenta e três entrevistados, treze responderam que nunca haviam investido nessa categoria de ativos e os cinquenta restantes responderam que já haviam investido. Então, as treze pessoas que responderam foram eliminadas da pesquisa e não precisaram mais responder nenhuma pergunta. Pode-se ver os resultados estatísticos:

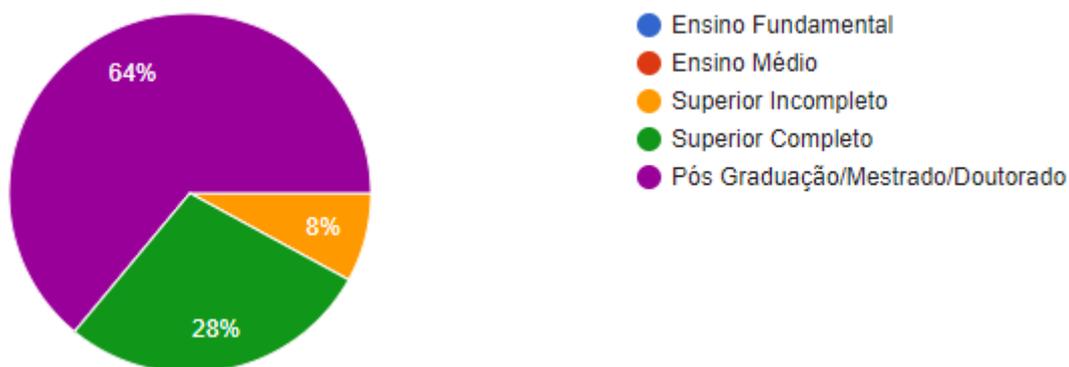
Gráfico 1 - Limitação do Público Alvo.



Fonte: Elaborado pela autora.

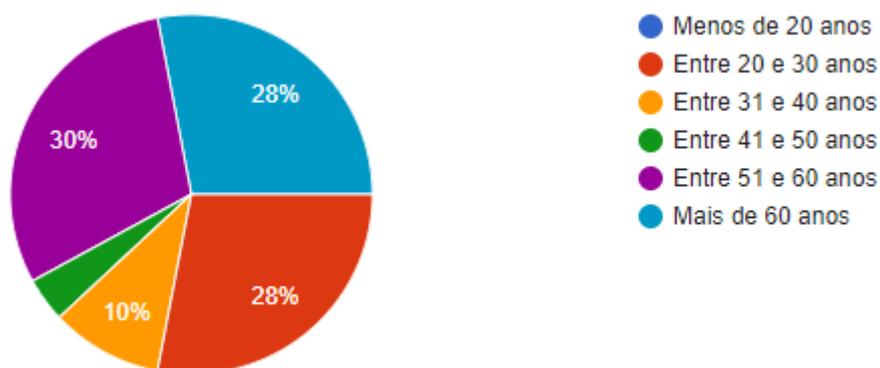
4.2 Dados pessoais

A parte subsequente da pesquisa foi voltada para identificação de informações pessoais dos participantes. Então, foi questionado o grau de escolaridade e a idade de cada indivíduo. Os dados obtidos à respeito do grau de escolaridade dos participantes foram:

Gráfico 2 – Grau de Escolaridade.

Fonte: Elaborado pela autora.

Quanto às idades, os resultados encontrados foram:

Gráfico 3 – Idades.

Fonte: Elaborado pela autora.

Diante disso, podemos observar que o grau de escolaridade da amostra é elevado, tendo em vista que nenhum participante da pesquisa se enquadrou em ensino fundamental ou médio, e a maioria dos entrevistados possui pós-graduação, mestrado ou doutorado. Além disso, a respeito das idades, o gráfico mostra que a pesquisa foi bastante diversificada, abrangendo um público de idades diversas e de forma próxima a equidade.

4.3 Classificação do perfil de investidor

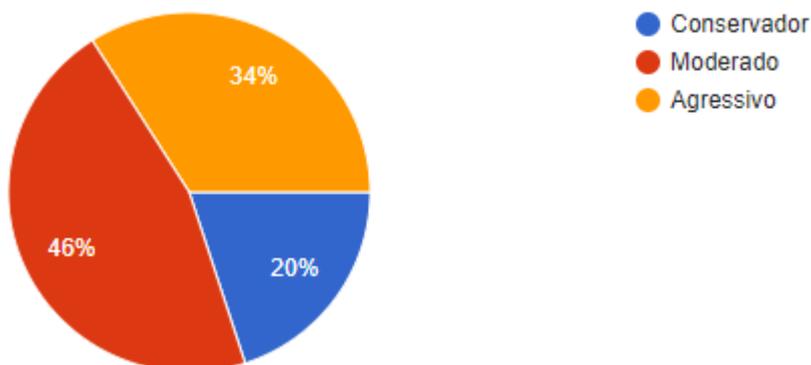
Segundo as Regras e Procedimentos do Código de Distribuição de Produtos de Investimento da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA, 2019), as instituições participantes desta, sejam associadas ou instituições aderentes aos seus códigos, devem classificar seus investidores, no mínimo, a partir de três perfis. Para

fins de simplificação deste presente trabalho, optou-se por permitir que os investidores se auto classicassem, o que não gera perda de validade dos dados, já que o conjunto da amostra é de pessoas com nível de conhecimento considerável no mercado de investimentos; além disso, os indivíduos foram classificados segundo três perfis.

Segundo este mesmo código da ANBIMA, o perfil 1 de investidor é aquele que “possui baixa tolerância a risco e que prioriza investimentos em Produtos de Investimento com Liquidez” (ANBIMA, 2019, página 6), conhecido como Perfil Conservador; O perfil 2 é aquele que “declara média tolerância a risco e busca a preservação de seu capital no longo prazo, com disposição a destinar uma parte de seus recursos a investimentos de maior risco” (ANBIMA, 2019, página 6), chamado de Perfil Moderado e o perfil 3 é aquele que “declara tolerância a risco e aceita potenciais perdas em busca de maiores retornos” (ANBIMA, 2019, página 6), conhecido como Perfil Agressivo.

Dessa forma, os resultados obtidos quanto ao perfil do investidor foram:

Gráfico 4 – Perfil do Investidor.



Fonte: Elaborado pela autora.

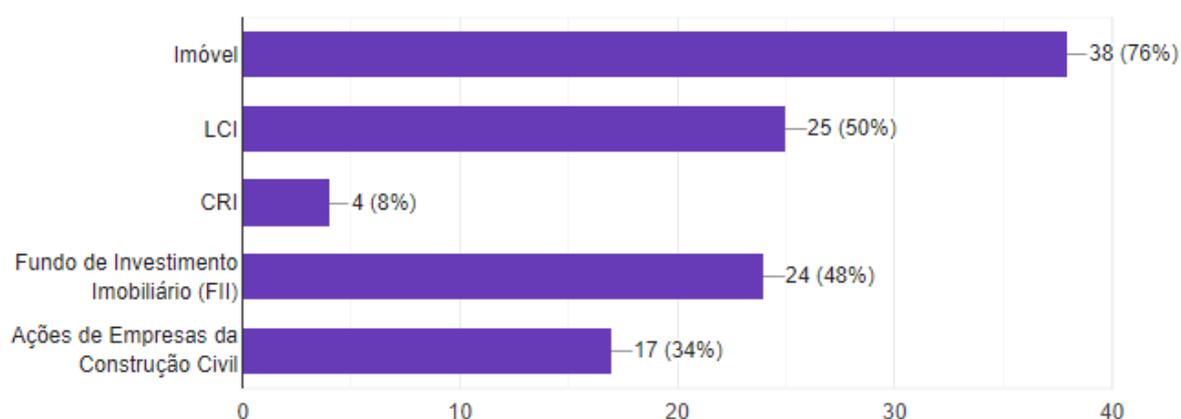
Observa-se que a amostra é bem distribuída dentro dos três perfis, tendo como maior percentual o perfil moderado.

4.4 Experiência individual em investimentos do setor imobiliário

Partindo das modalidades de investimentos do setor construtivo abordadas neste trabalho (Imóvel, Letra de Crédito Imobiliário, Certificado de Recebível Imobiliário, Fundo de Investimento Imobiliário e Ações de Empresas da Construção Civil), foi-se levantado em qual dos ativos cada investidor já havia tido experiência de investimento. Nesse quesito específico,

o entrevistado poderia marcar mais de uma opção, conforme tivesse investido em mais de uma categoria de investimento. Tem-se:

Gráfico 5 – Experiências Individuais em Investimento.



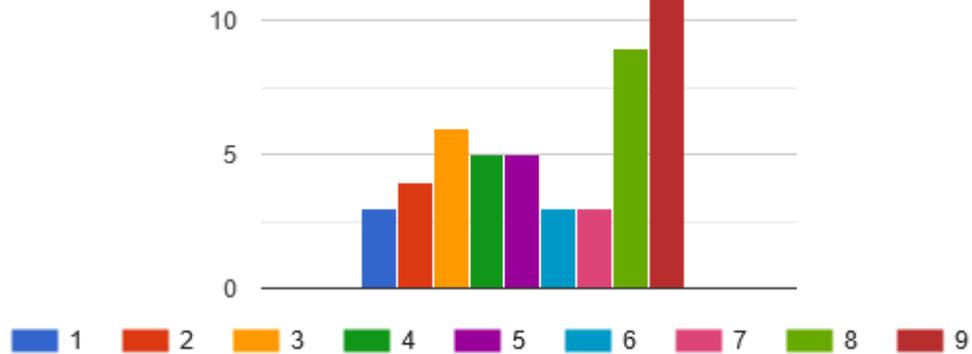
Fonte: Elaborado pela autora.

Além desse item, essa etapa do questionário solicitava que o investidor atribuísse pesos de 1 a 9 para a relevância que ele dava a cada elemento na hora de investir no setor imobiliário. Os tópicos abordados foram: risco de liquidez, risco de mercado, risco de crédito, alta da inflação, alteração na taxa básica de juros, precificação correta do ativo, tempo de retorno do investimento e probabilidade de retornos elevados.

4.4.1 Risco de Liquidez

A partir dos dados colhidos, chega-se à conclusão que os investidores levam muito em conta o risco de liquidez ao investirem em ativos da construção civil, tendo em vista que o peso nove foi o maior índice da escala. Esse resultado já era esperado, especialmente para os investidores do mercado produtivo, tendo em vista, que um dos grandes problemas da compra de imóveis é a dificuldade de vendê-lo de maneira rápida por um preço justo.

Em contrapartida, pode-se supor que os investidores que deram menos peso ao risco de liquidez foram aqueles que investem no mercado financeiro, já que neste meio as negociações são instantâneas e o ambiente virtual da bolsa de valores facilita o encontro entre compradores e vendedores. Tem-se:

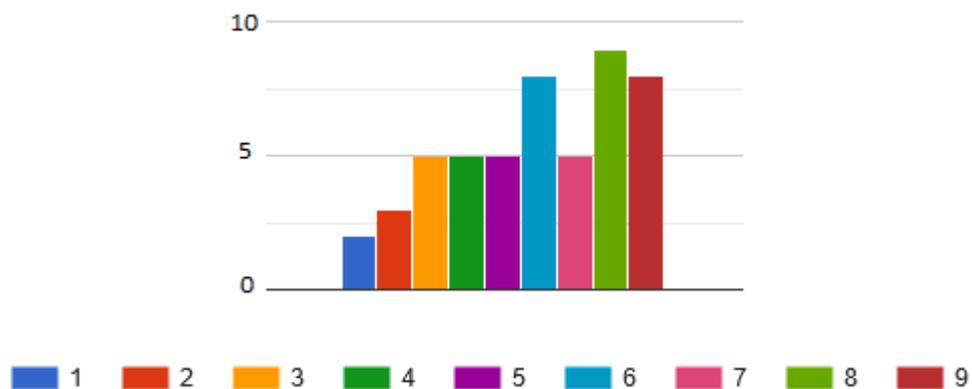
Gráfico 6 – Risco de Liquidez.

Fonte: Elaborado pela autora.

Apesar dos maiores pesos serem os mais selecionados, vê-se que a amostra nesse quesito se mantém heterogênea, já que todas as faixas tiveram representatividade.

4.4.2 Risco de Mercado

O risco de mercado afeta a economia como um todo, são eventos como a Crise de 1929, a de 2008 e a do Coronavírus, ou ainda oscilações naturais de mercado por razões secundárias. Dessa forma, chegamos a esse montante de respostas:

Gráfico 7 – Risco de Mercado.

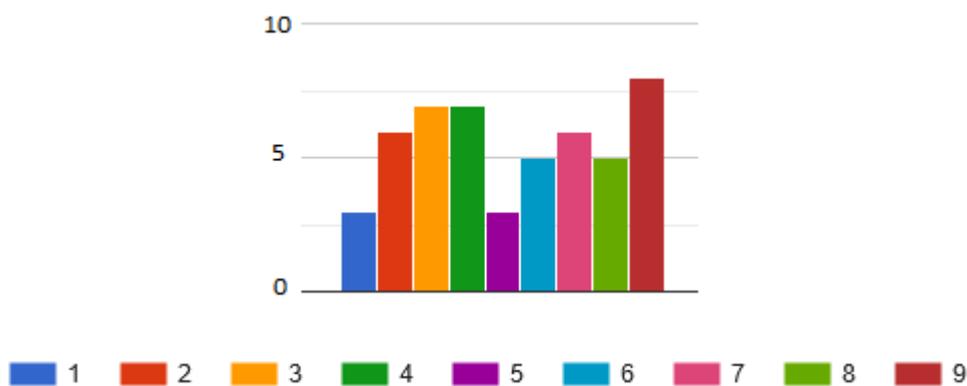
Fonte: Elaborado pela autora.

Diante do gráfico, vê-se um grupo de respostas bem heterogêneo, mas grande parte do público deu peso maior ou igual a 6. O que sinaliza uma preocupação do investidor com o risco de mercado ao investir no setor construtivo.

4.4.3 Risco de Crédito

Para se haver risco de crédito é necessário que haja um credor e um tomador, ou seja precisa existir uma obrigação de pagamento. Quando se é sócio, como nos casos de compra de ações, de cotas de fundo imobiliário e na compra de imóvel, o risco de crédito é nulo. O gráfico mostra os resultados obtidos:

Gráfico 8 – Risco de Crédito.



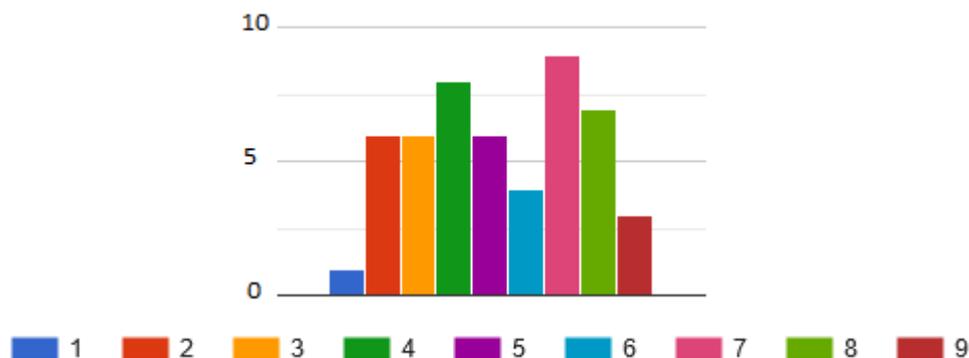
Fonte: Elaborado pela autora.

Como pode-se observar, os resultados do gráfico acima foram heterogêneos, pois cada investidor teve experiência com ativos com comportamentos diferentes.

4.4.4 Alta da Inflação

Historicamente, o Brasil passou por graves problemas de controle de inflação, como já foi descrito na parte teórica deste trabalho. A imprevisibilidade na taxa de inflação prejudica a realização de empréstimos, principalmente, a longo prazo. Dessa forma, como o setor imobiliário é amparado pelo crédito de longo prazo, a inflação tem impacto relevante no setor.

Porém, esse impacto pode ter comportamentos diferentes dependendo do tipo de ativo que se invista. Exemplificando, um investidor de LCI e CRI pode não sofrer impacto com a alta da inflação ou até se beneficiar dela caso sua remuneração seja atrelada ao IPCA. Enquanto isso, a alta da inflação pode prejudicar as construtoras, com a alta generalizada dos preços dos materiais de construção, levando ao encarecimento das edificações, conseqüentemente, esse acréscimo será repassado para o consumidor final, ou seja, a pessoa física ou jurídica que comprará o imóvel ou precisa alugá-lo. Portanto, tem-se:

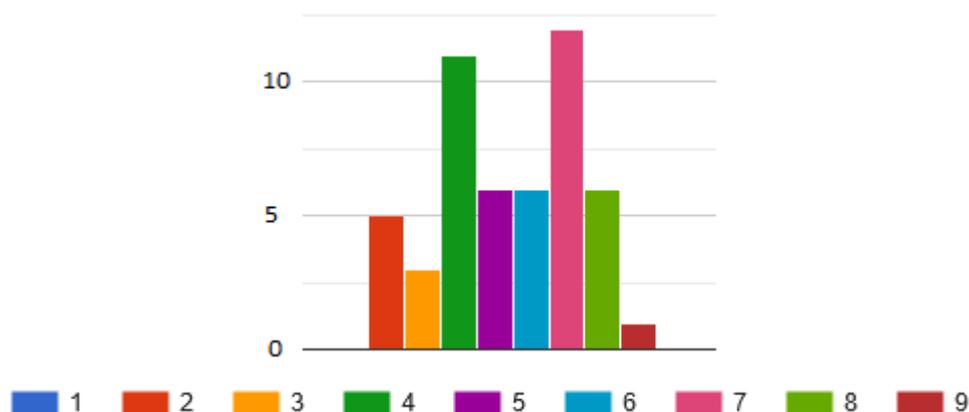
Gráfico 9 – Alta da Inflação.

Fonte: Elaborado pela autora.

Novamente, a amostra encontrada é bastante heterogênea, mas é possível verificar que, diferente dos quesitos anteriores, muitos dos participantes responderam com pesos mais baixos.

4.4.5 Alteração na Taxa Básica de Juros

A taxa básica de juros é o principal direcionador do preço do crédito em todo o mercado. Ela representa o valor que os bancos pegam dinheiro entre si lastreado com títulos públicos ou diretamente com o governo. Dessa forma, se os bancos captam dinheiro a um custo menor é natural que eles também emprestem a uma taxa de juros menor. A mudança na taxa de juros afeta como um todo o mercado, e não é diferente para o setor imobiliário. Tem-se:

Gráfico 10 –Taxa Básica de Juros.

Fonte: Elaborado pela autora.

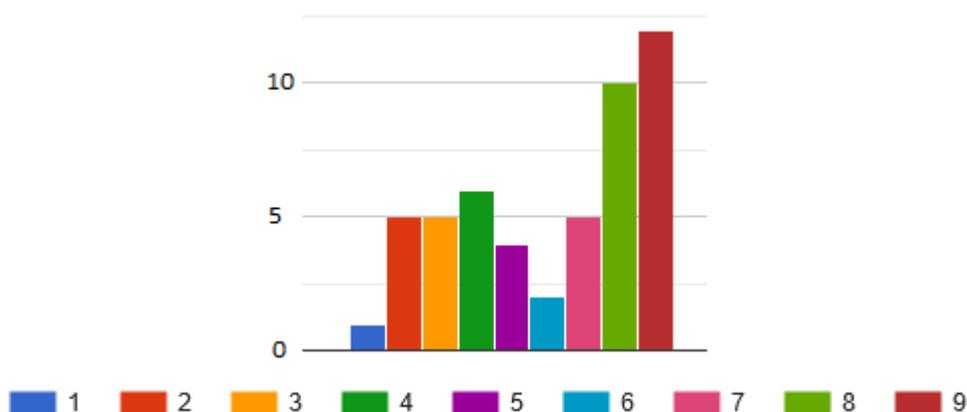
Os pesos 4 e 7 foram os mais marcados. Em contrapartida, o peso 9 foi o de menor representatividade e, logo após, o peso 3. Se a taxa de juros sobe, os ativos de renda fixa se tornam mais atrativos, guardada as devidas proporções, do que os ativos de renda variável e do que os imóveis. Enquanto isso, se a taxa de juros cai, a renda fixa rende menos e as pessoas e

empresas conseguem financiamentos mais “baratos” para financiarem seus imóveis e se autofinanciarem, respectivamente. Por isso, a depender do ativo que o indivíduo tem em sua carteira, a variação na taxa de juros tem maior ou menor peso e impacta de uma forma diferente.

4.4.6 Precificação correta do Ativo

Precificar um ativo corretamente, seja ele no mercado financeiro ou produtivo, não é uma tarefa fácil. No mercado financeiro, segundo o site da Comissão de Valores Mobiliários (CVM, 2021) existem profissionais que ganham dinheiro aproveitando o diferencial de preços, esses são os arbitradores. No mercado físico também existem muitas pessoas que, tendo sobra de recursos financeiros, aproveitam da necessidade de liquidez de investidores para comprar imóveis por um preço reduzido. Têm-se:

Gráfico 11 – Precificação correta dos Ativos.



Fonte: Elaborado pela autora.

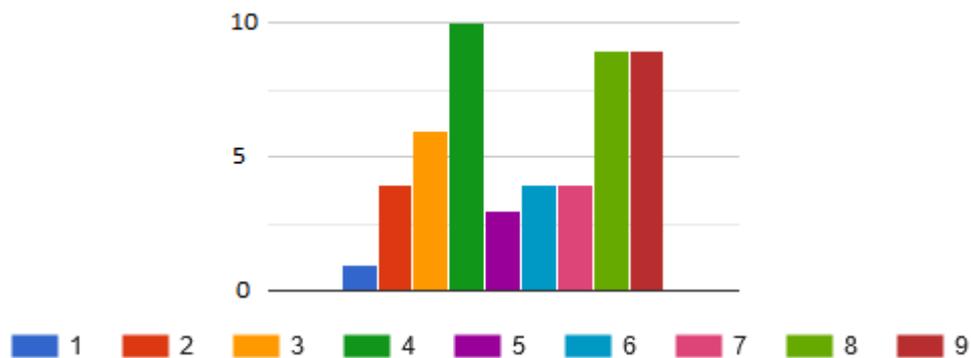
Os pesos 9 e 8 foram os mais marcados com uma margem significativa, o que demonstra que os investidores participantes levam muito em conta a precificação correta dos ativos na hora de investir na construção civil ou buscam se aproveitar da divergência desses preços para obterem lucros.

4.4.7 Tempo de Retorno do investimento

Pela própria natureza da construção civil, os investimentos neste setor são de longo prazo. Essa característica pode ser justificada pelo longo tempo que se leva para construir edificações, pelos elevados custos – logo, existência recorrente de empréstimos de prazos maiores – e, por fim, a extensa vida útil do produto final da construção.

Em contrapartida, no mercado financeiro, com sua facilidade de liquidez, o problema do longo prazo pode ser diminuído com o mercado secundário. Além disso, no mercado produtivo, com a revenda de imóveis já prontos, pode-se obter lucros também em espaços de tempos menores. Os dados obtidos foram:

Gráfico 12 – Tempo de Retorno do Investimento.



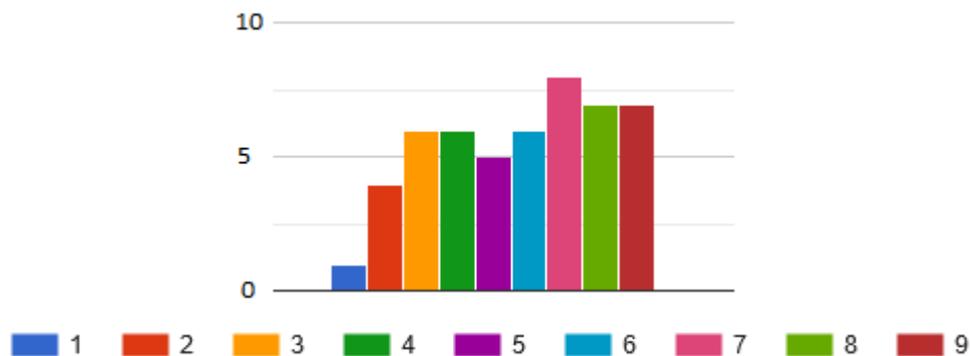
Fonte: Elaborado pela autora.

O peso 1 foi o menos representativo, e o 4 o mais expressivo. Porém o peso 8 e 9 somados superam a soma dos dois primeiros citados, o que demonstra um alto desvio padrão na amostra, que pode ser justificado pelos diferentes objetivos e formas de investimento de cada indivíduo.

4.4.8 Probabilidade de retornos elevados

Todo investidor aplica seu recurso em um investimento em busca de ganhar capital. O risco é a chance de um determinado evento esperado não ocorrer e, portanto, sempre que se investe em algo, esse agente se dispõe a correr risco acreditando na possibilidade de ganhar dinheiro com a hipótese esperada. Os resultados encontrados foram:

Gráfico 13 – Probabilidade de Retornos Elevados.



Fonte: Elaborado pela autora.

Tirando o peso 1, todas as faixas foram bem representativas. Isso pode ser explicado pelos diferentes graus de risco de cada ativo explorado neste trabalho. É evidente que quem corre mais risco espera ter retornos superiores, mas essa disposição para o risco ou não varia de acordo com o perfil de cada indivíduo. Entretanto, uma coisa é comum a todos os investidores, todos esperam obter maiores retornos correndo o mínimo de risco possível.

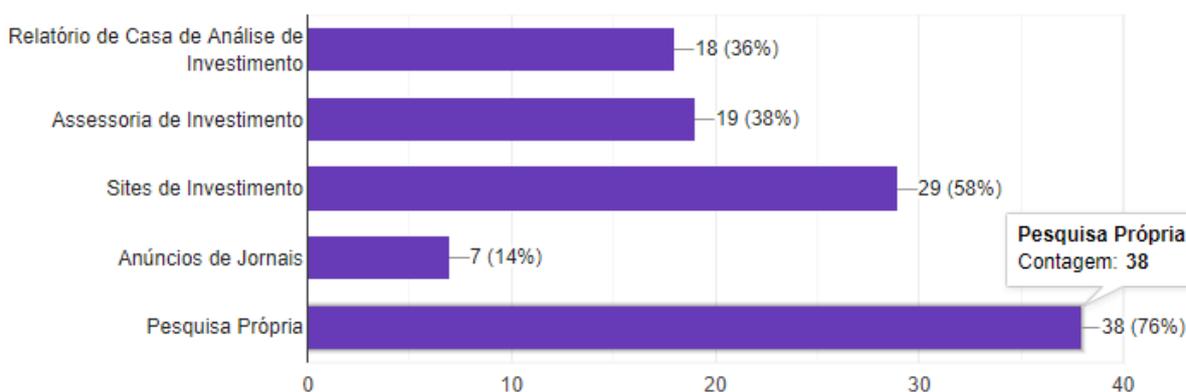
4.5 Meios de informações

A Bolsa de Valores (B3) realizou uma pesquisa entre meados de junho e agosto de 2020 para compreender o comportamento dos novos investidores na Bolsa. O relatório, através de entrevista com um grupo pouco superior a 1,3 mil pessoas, buscou entender melhor os novos investidores que chegaram à B3 entre abril de 2019 e abril de 2020. Vale destacar que essa pequena amostra da pesquisa representa o universo de 2 milhões de investidores que chegaram à Bolsa de Valores neste período (B3, 2021).

Um dos principais dados coletados nessa pesquisa foi que, de modo geral, os novos investidores buscam informações em diversos canais, mas tomam decisões sozinhos ou com base na opinião dos intermediários e pessoas próximas. Nesse sentido, o relatório da B3 mostrou que 73% dos entrevistados se utilizam de Canais do Youtube e Influenciadores como fonte de aprendizado.

Nesta presente pesquisa, foi questionado ao investidor qual veículo de comunicação ele se utilizava para investir no mercado imobiliário, de modo que os entrevistados poderiam marcar mais de uma opção. O resultado encontrado foi:

Gráfico 14 – Meios de Informações.



Fonte: Elaborado pela autora.

Assim como na pesquisa da B3, pode-se observar que a maior parte dos participantes utiliza-se de sites de investimento e pesquisa própria para tomar suas decisões de investimento.

4.6 Nível de concordância

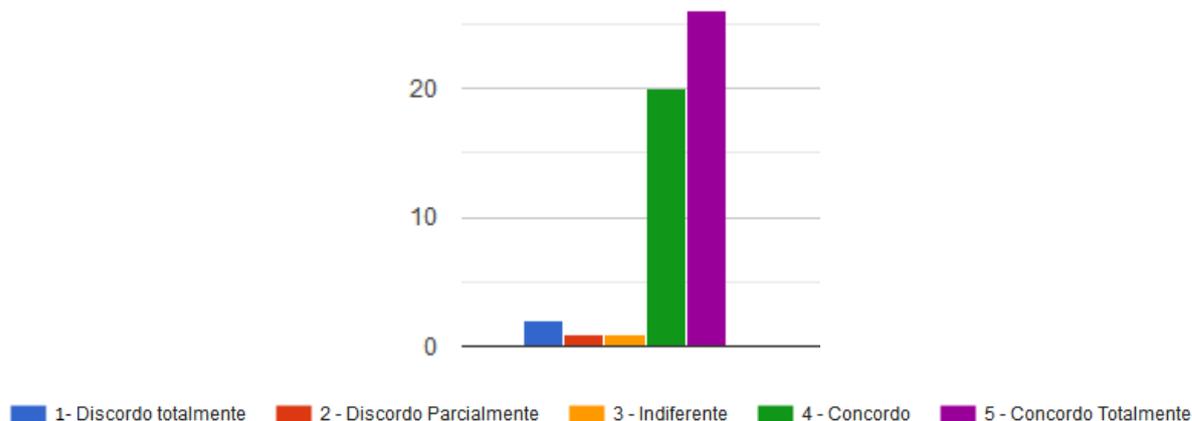
4.6.1 Investimento no Setor Imobiliário como forma de Diversificar a Carteira

A Teoria Moderna do Portfólio (1952), desenvolvida por Harry Max Markowitz, explica um modelo matemático que permite calcular o risco de uma carteira de investimento, independentemente do número e dos tipos de ativos presentes nela. Os três principais pontos levados em conta na teoria são: o retorno esperado, o risco (desvio padrão) e a correlação entre os ativos.

Nesse sentido, Markowitz (1952) consegue demonstrar que à medida em que se aumenta o número de ativos da carteira (diversificação), ela (a carteira) vai tendo seu risco diminuído, mas chega um ponto de aumento de número de ativos que a diversificação não é mais eficiente para a diminuição do risco. Dessa forma, seu estudo foi capaz de demonstrar de forma empírica que existem carteiras com melhores relações risco *versus* retorno do que outras.

No presente estudo, os entrevistados foram questionados a respeito da importância dos ativos do setor imobiliário como forma de diversificar sua carteira de investimento. Os dados obtidos foram:

Gráfico 15 – Diversificação da Carteira.



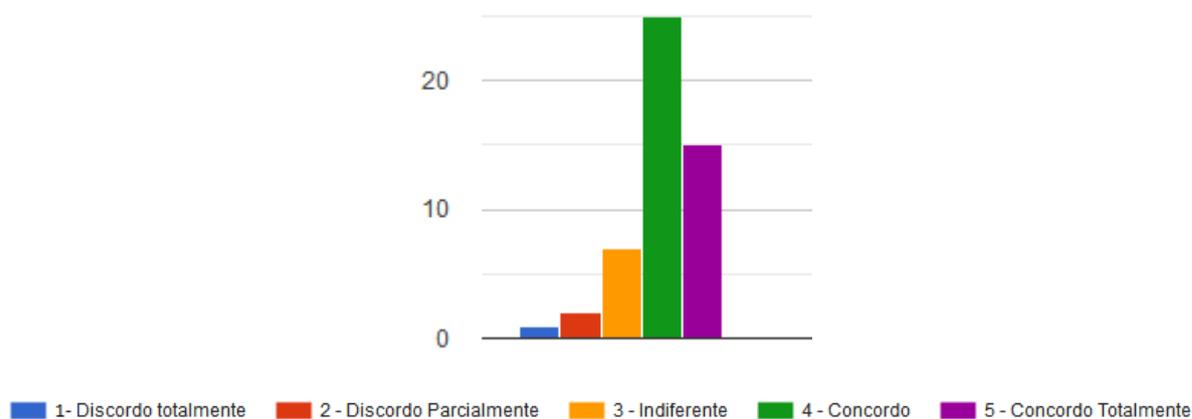
Fonte: Elaborado pela autora.

A partir desse gráfico, pode-se concluir que quase a totalidade da amostra considera os ativos do setor imobiliário como um importante setor para diversificar sua carteira de investimento.

4.6.2 Tempo de Recuperação do Capital Investido

Neste tópico, a pesquisa buscou analisar se os investidores levam em conta o tempo de retorno do capital investido ao alocar seus recursos no setor imobiliário. Como resposta foi obtido:

Gráfico 16 – Tempo de Recuperação do Capital Investido.

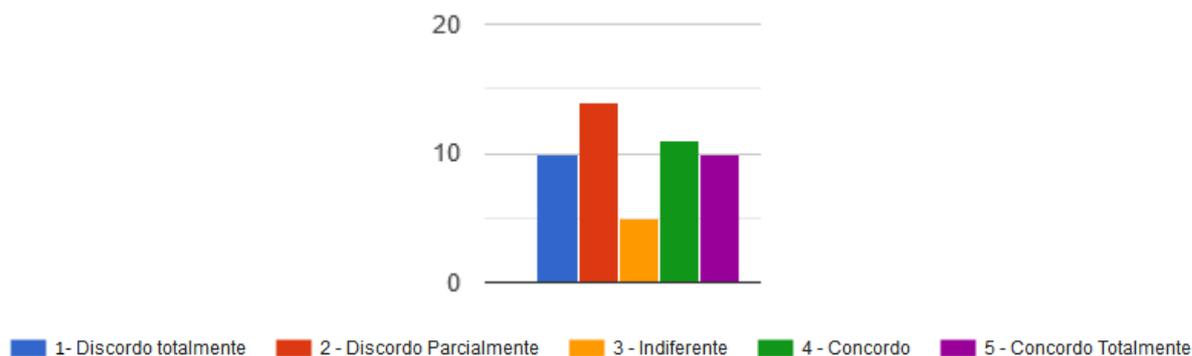


Fonte: Elaborado pela autora.

Assim como no tópico anterior, os resultados mostram que a grande maioria dos entrevistados levam em conta o tempo de retorno do capital na hora de fazer esse tipo de investimento, tendo em vista que 80% das pessoas da pesquisa responderam que levavam em conta o tempo de recuperação do capital investido quando realizavam investimento no mercado imobiliário.

4.6.3 Risco: Imóvel x Renda Fixa (LCI, CRI)

Para se comparar o risco e o retorno do investimento em imóveis com a renda fixa alguns aspectos precisam ser analisados previamente. Alguns deles são: qual o montante disponível pelo investidor, já que é possível investir em renda fixa e diversificá-lo com bem menos capital do que no investimento em imóvel; qual a taxa básica de juros do período em que se está comparando; qual a situação econômica do país, entre tantos outros fatores. Levando em conta esses pontos, têm-se as respostas da amostra:

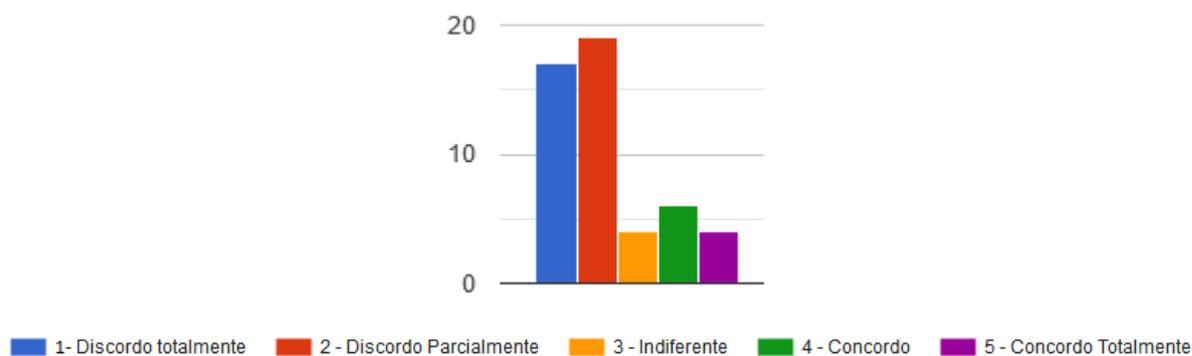
Gráfico 17 – Risco: Imóvel x Renda Fixa.

Fonte: Elaborado pela autora.

Diante dos diferentes aspectos que podem ser levados em conta para a comparação do risco de retorno entre imóveis e renda fixa, a distribuição relativamente equilibrada do gráfico não foge ao esperado.

4.6.4 Risco: Imóvel x Renda Variável

No investimento em imóvel, apesar de se correr um alto risco de liquidez, ao contrário da renda variável, o valor do bem tende a não perder muito valor, e, de modo geral, muitas vezes chega a ter valorização. Em contrapartida, a renda variável tende a ter alta volatilidade, o que significa grande risco envolvido. Nesse tópico os investidores foram questionados sobre a relação de risco entre esses dois tipos de ativos, dessa forma, os resultados obtidos foram:

Gráfico 18 – Risco: Imóvel x Renda Variável.

Fonte: Elaborado pela autora.

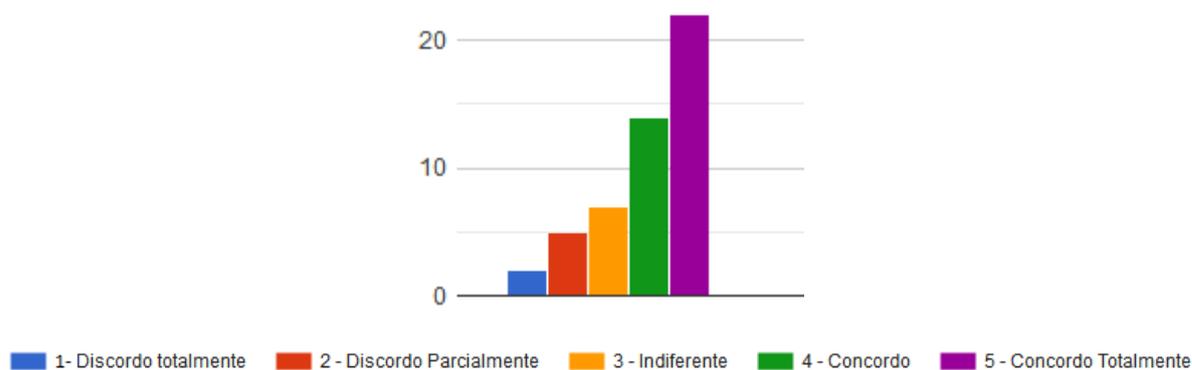
Nesse quesito, a maioria dos investidores considerou investir em renda variável como sendo mais arriscado do que investir em imóveis.

4.6.5 Retorno: Taxa Básica de Juros e Inflação x Imóveis

No mercado, dois indexadores importantes são a Selic (Taxa Básica de Juros) e o IPCA (principal indexador de inflação no Brasil). Dessa forma, para um investimento ser minimamente rentável ele precisa superar esses dois índices. Tendo em vista que se você aplica seu dinheiro e ele rende menos do que a Taxa Básica de Juros, você poderia investir no ativo com menor risco do Mercado (Tesouro Selic), tendo garantido essa taxa, logo você está deixando de ganhar algo e ainda correndo mais risco.

No caso da inflação, se o seu investimento rende menos que ela, na verdade, ao longo dos anos seu dinheiro está sendo corroído pela alta generalizada de preços, ou seja, seu rendimento real está sendo negativo. Nesse quesito, os investidores apontaram, diante de suas opiniões, se era esperado que o investimento em imóvel rendesse mais que a taxa básica de juros e a inflação. Como resposta foi obtido:

Gráfico 19 – Retorno: Taxa Básica de Juros e Inflação x Imóveis.

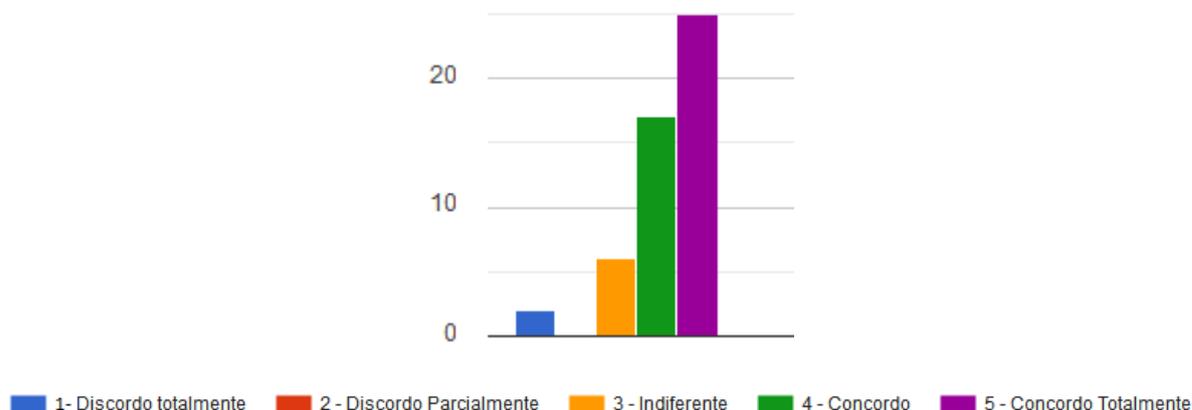


Fonte: Elaborado pela autora.

Como esperado, a maioria dos investidores espera obter rendimentos superiores à taxa básica de juros e à inflação no investimento em imóveis.

4.6.6 Análise de Mercado

Independentemente do risco e da classe do ativo em que se investe, as oscilações do mercado têm influência sobre seu rendimento. Por isso, uma análise criteriosa sobre os acontecimentos macroeconômicos é fundamental para o controle de risco e perdas financeiras ao longo do tempo. Nesse sentido, os entrevistados foram questionados a respeito da importância que davam à análise dos cenários de mercado quando investem no mercado construtivo. As respostas obtidas foram:

Gráfico 20 – Análise de Mercado.

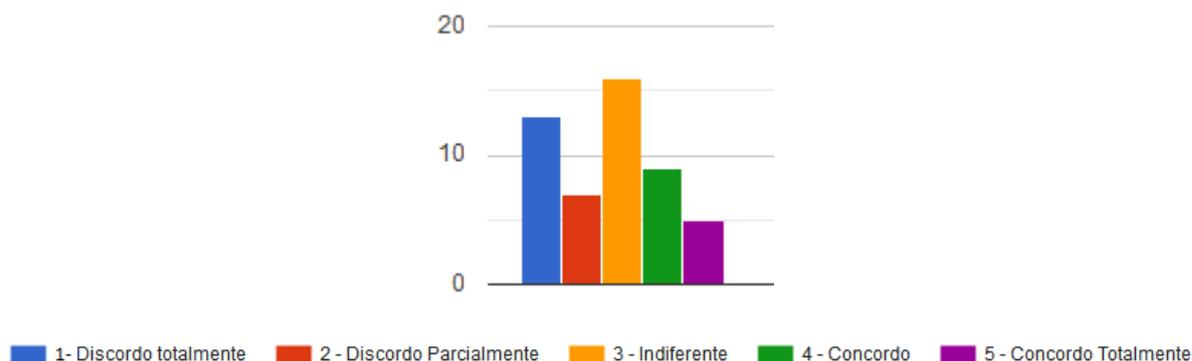
Fonte: Elaborado pela autora.

4.6.7 Financiamento Imobiliário

Como descrito no tópico 2.1 deste trabalho, um dos grandes problemas históricos da construção civil no Brasil era a dificuldade do financiamento. Um dos principais fatores desse problema era a instabilidade inflacionária no país, o que desmotivou os bancos a realizarem crédito de longo prazo.

Como também foi explicitado nesse mesmo tópico, o Governo Federal sempre buscou corrigir a dificuldade de financiamento imobiliário no país. Grandes conquistas para o setor foram: a Alienação Fiduciária, o FGTS (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço) - com a possibilidade de saque deste para a aquisição/ construção de imóveis -, a obrigatoriedade dos bancos reservarem 65% da poupança para crédito imobiliário e o Programa Minha Casa Minha Vida.

Nesta presente pesquisa, os entrevistados foram convidados a responder se utilizavam de financiamento bancário para investir em imóveis. Os resultados obtidos foram:

Gráfico 21 – Financiamento Imobiliário.

Fonte: Elaborado pela autora.

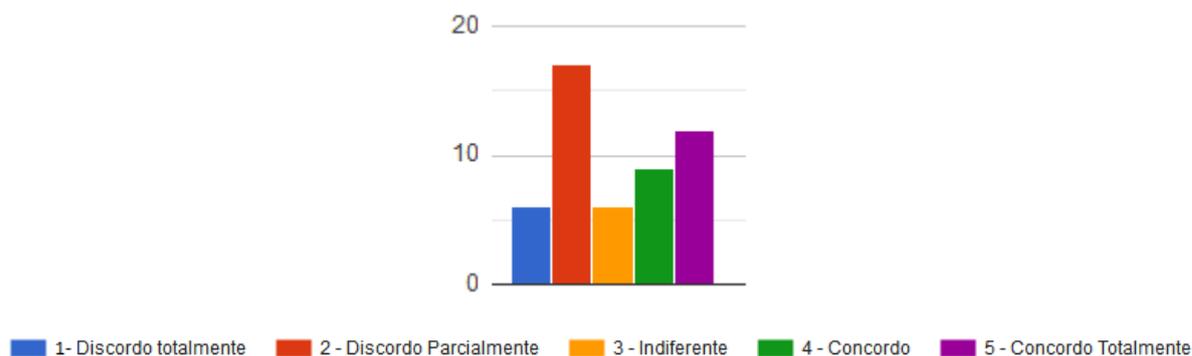
Nesse tópico, algumas suposições podem ser feitas para se ter obtido resultados tão heterogêneos. O público que nunca investiu em imóvel, possivelmente se posicionou como indiferente, por isso obtivemos muitas respostas nesse quesito. Outro ponto a destacar é que, como a maior parte dos entrevistados está inserido no público alta renda, então muitos não precisam utilizar financiamento imobiliário para adquirir esse tipo de bem.

4.6.8 Precificação: Mercado Produtivo x Bolsa de Valores

Os ativos de renda fixa do setor imobiliário são precificados diariamente através da marcação a mercado, enquanto os de renda variável são precificados de forma instantânea (no horário de pregão da Bolsa). A marcação a mercado é uma atualização diária nos preços dos ativos, como LCI e CRI. Apesar dessa facilidade para precificar os ativos, não necessariamente essa precificação estará correta, haja visto que no mercado de investimento existe muita especulação e distorções de preços, especialmente na renda variável.

Em contrapartida, o mercado produtivo - apesar de possuir sites de referência que determinam o preço do metro quadrado por região e padrão periodicamente, como é o caso dos Conselhos Regionais de Corretores de Imóveis de cada estado do Brasil - possui uma precificação bem mais subjetiva. Além disso, o fato de esses especialistas estabelecerem um preço de referência não garante a venda por esse preço, tendo em vista que pode acontecer de não existir comprador.

Então, os entrevistados foram questionados se eles consideram os investimentos construtivos que estão na bolsa de valores mais facilmente precificados do que os imóveis físicos. Como resposta foi obtido:

Gráfico 22 – Precificação: Mercado Produtivo x Bolsa de Valores.

Fonte: Elaborado pela autora.

Algumas interpretações podem ser feitas para se ter obtido um número de marcações consideráveis em todas as possibilidades de resposta. Pode-se interpretar que a parcela que concordou que os ativos do mercado financeiro são mais facilmente precificados que os físicos, levaram em conta a subjetividade na hora de se precificar os imóveis e a não atualização diária desses valores no mercado. Entretanto, em relação àqueles que discordaram, pode-se supor que interpretam o mercado financeiro como muito e especulativo e de difícil interpretação de *valuation* para os leigos.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Tendo ciência que a Construção Civil tem grande peso no Produto Interno Bruto do Brasil e que esta tem papel fundamental no desenvolvimento econômico e social do país, fica evidente que um estudo detalhado de suas variáveis produtivas e econômicas se mostra como de grande serventia para a sociedade. Nesse contexto, o trabalho desenvolveu os aspectos históricos e quantitativos de setor para testificar o nível de importância do mercado imobiliário.

É importante destacar que o trabalho também buscou demonstrar que construção civil não se resume exclusivamente a habitações, mas inclui obras de infraestrutura – como obras de saneamento, escolas, hospitais, indústrias, dentre tantos outros exemplos. O que demonstra que o setor está diretamente relacionado com a prosperidade e o crescimento do país.

Além desses aspectos, a pesquisa quis mostrar a impossibilidade de se falar em mercado produtivo sem relacioná-lo mercado financeiro através da explanação sobre a eclosão da Crise Financeira Internacional de 2008, a qual foi motivada por uma crise no mercado imobiliário americano, através das hipotecas *subprimes*. Enquanto isso, no Brasil, foi mostrado como a inflação sempre se apresentou como um grande problema para o avanço do crédito imobiliário, o que sempre impediu a queda do déficit habitacional no país, apesar dos largos esforços governamentais para facilitar o acesso ao crédito habitacional.

Indo mais à fundo no comparativo entre o mercado produtivo e o mercado de investimento, foi demonstrado como os diferentes ativos comportam-se de forma diferente quando a taxa de juros e a inflação sobem ou descem. De modo que, quando os juros caem, os investidores tendem a optar por ativos mais arriscados (renda variável) para conseguirem retornos mais atrativos em seu investimento. Em contrapartida, quando os juros sobem as pessoas tendem a sair da renda variável e optarem por ativos de menor risco (renda fixa).

Enquanto isso, a subida da inflação pode beneficiar ativos com ganhos atrelados a inflação e prejudicar ativos indexados apenas a taxas nominais. Além disso, como visto na parte teórica deste presente trabalho, a alta recorrente e intensa da inflação leva os bancos a optarem por não fazerem financiamento de longo prazo, impedindo o aquecimento da construção civil como um todo.

Um problema encontrado neste trabalho foi realizar uma mesma abordagem de pesquisa no questionário para investidores com diferentes experiências de ativos, prejudicando a interpretação da pesquisa. Exemplificando, investidores que investem em imóveis correm

muito mais risco de liquidez do que os investidores que investem nas outras classes de ativos deste estudo, logo essas duas categorias de investidores responderiam de forma muito distinta a pergunta sobre esse risco. Também, o quesito sobre risco de crédito, já que quem compra ações, fundos imobiliários e imóveis não correm risco de crédito, mas os que investem em LCI e CRI sobrem com este risco.

Portanto, sugerimos um trabalho posterior que aborde todas as perspectivas deste presente trabalho, porém de forma isolada para cada classe de ativo para que as respostas dos entrevistados possuam uma linha de pensamento mais adequada, já que estarão respondendo para uma experiência semelhante.

Algumas outras sugestões para estudos futuros são: fazer uma pesquisa com o mesmo teor dessa, porém com um público mais ampliado para responder a pesquisa. De forma que se consiga separar a amostra por nível de investimento e riqueza, para se entender à fundo como a mudança de classe social impacta na forma de agir e pensar das pessoas no mercado produtivo e financeiro no setor imobiliário.

Além disso, a outra sugestão, é uma pesquisa mais aprofundada sobre esse comparativo entre mercado produtivo e de investimento só que ao invés de fazer um comparativo qualitativo, através de questionário, sugere-se fazer um comparativo numérico através de equações matemáticas que comparem o risco *versus* retorno entre os ativos, como é o exemplo do Índice de Sharpe e do Índice de Treynor.

Por fim, conclui-se que o resultado da pesquisa foi satisfatório, tendo em vista que o comparativo teórico foi capaz de apresentar dados importantes da construção civil e dos ativos que são responsáveis por financiá-la. Além de mostrar os pontos positivos e negativos de cada um, podendo ser citado como dado relevante os benefícios e malefícios tributários presentes nas diferentes categorias de investimentos. Assim como, na parte dos resultados da pesquisa, foi encontrado dados interessantes para se estudar e entender mais profundamente a visão do investidor pessoa física diante do comportamento do setor imobiliário como um todo.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, A. L. F.; CUNHA, D. P. A. **Estudo do Mercado Brasileiro de Renda Fixa e o Perfil do Investidor Brasileiro**, 2017.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DA INDÚSTRIA DE MATERIAIS DE CONSTRUÇÃO (ABRAMAT). *In: A Cadeia da Construção: Perfil da Cadeia 2018*. [S. l.], 2019. Disponível em: <<http://www.abramat.org.br/datafiles/publicacoes/indicadores-para-divulgacao.pdf>>. Acesso em: 22 nov. 2020.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Fundos imobiliários atingem a marca de 1 milhão de cotistas: Juros baixos e maior estabilidade econômica incentivam crescimento da classe**, 13 set. 2019. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/fundos-imobiliarios-atingem-a-marca-de-1-milhao-de-cotistas.htm>. Acesso em: 22 nov. 2020.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). 23/05/2019. **Regras e Procedimentos ANBIMA do Código de Distribuição de Produtos de Investimento: Capítulo II - Classificação do Investidor**, [S. l.], p. 6, 23 maio 2019.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS INCORPORADORAS IMOBILIÁRIAS (ABRAINCO). **Estudo Técnico Dedicado à Atualização das Necessidades Habitacionais 2004-2030**, p. 27-28, 8 dez. 2020. Disponível em: https://www.abrainco.org.br/wp-content/uploads/2020/12/Deficit_Habitacional_-V-8-dez-2020.pdf. Acesso em: 22 fev. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Taxa Selic. *In: Banco Central do Brasil*. [S. l.], 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/controleinflacao/taxaselic>. Acesso em: 19 out. 2020.

BARONI, Marcos. O que são CRIs – Certificados de Recebíveis Imobiliários?. **Suno Research**, [S. l.], 26 dez. 2017. Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/certificados-recebiveis-imobiliarios/>. Acesso em: 19 out. 2020.

BOLSA DE VALORES (B3). A Descoberta da Bolsa Pelo Investidor Brasileiro. **Perfil e comportamento dos investidores**, p. 4, 13-14, 14 dez. 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/noticias/investidores.htm. Acesso em: 20 jun. 2021.

BOLSA DE VALORES DO BRASIL (B3). Ações. **Brasil Bolsa Balcão**, [s. l.], 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/acoes.htm. Acesso em: 19 out. 2020.

BORÇA, Gilberto Rodrigues; TORRES, Ernani Teixeira. Analisando a Crise do Subprime. **Revista do BNDES**, [s. l.], v. 15, n. 30, p. 129-139, 2008. Disponível em: https://web.bndes.gov.br/bib/jspui/bitstream/1408/8344/1/RB%2030%20Analisando%20a%20Crise%20do%20Subprime_P_BD.pdf. Acesso em: 19 out. 2020.

BRASIL. Lei nº LEI Nº 9.514, de 20 de novembro de 1997. Casa Civil. **Do Sistema de Financiamento Imobiliário**, [S. l.], 20 nov. 1997.

BRASIL. Lei nº LEI Nº 10.931, de 2 de agosto de 2004. Casa Civil. **Do Regime Especial Tributário do Patrimônio de Afetação**, [S. l.], 2 ago. 2004.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Fundos de Investimento**. [S. l.], 2020. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/menu/regulados/fundos/sobre.html>. Acesso em: 19 out. 2020.

CORDEIRO FILHO, Antonio. Empreendedorismo no Mercado Imobiliário Habitacional. Ed. Atlas S.A. São Paulo, 2008.

CRESTANI, T. A. **Estudo Sobre as Técnicas de Análise Financeiras Utilizadas no Suporte à Tomada de Decisão de Investimento no Setor Imobiliário de Porto Alegre**, 2011.

CUNHA, G. C. **A Importância do Setor de Construção Civil para o Desenvolvimento da Economia Brasileira e as Alternativas complementares para o Funding do Crédito Imobiliário no Brasil**. [S. l.: s. n.], 2012.

DE PAULA, Jean Marlo Pepino. Infraestrutura de Pesquisa Voltada para a Indústria da Construção Civil. **IPEA (Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas)**, [S. l.], p. 367-370, 20 out. 2020.

FUNDOS Abertos x Fundos Fechados. [S. l.], 2020. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/fundos_investimentos/abertosxfechados.html. Acesso em: 19 out. 2020.

ÍNDICE Bovespa (Ibovespa). [S. l.], 2020. Disponível em: http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-amplos/ibovespa.htm. Acesso em: 19 out. 2020.

INFOMONEY. **Imobiliário (IMOB)**. [S. l.], 19 out. 2020. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/cotacoes/imob/grafico/>. Acesso em: 19 out. 2020.

INFOMONEY. **Puxado por Cyrela e Eztec, setor imobiliário lidera ganhos na Bolsa em 2019; ações ficaram caras?**. [S. l.], 11 nov. 2019. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/puxado-por-cyrela-e-eztec-setor-imobiliario-lidera-ganhos-na-bolsa-em-2019-acoes-ficaram-caras/>. Acesso em: 19 out. 2020.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA (IBGE). Estrutura das receitas das empresas de construção, 2018. **Pesquisa Anual da Indústria da Construção (PAIC)**, [s. l.], 2018. Disponível em: <https://www.ibge.gov.br/estatisticas/economicas/industria/9018-pesquisa-anual-da-industria-da-construcao.html?=&t=destaques>. Acesso em: 19 out. 2020.

INSTITUTO DE ESTUDOS PARA O DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL (IEDI). Entendendo a Crise Subprime e suas Repercussões na Economia Mundial – 1ª Parte. **Carta IEDI**, [s. l.], ed. 300, 22 fev. 2008. Disponível em: https://iedi.org.br/cartas/carta_iedi_n_300_entendendo_a_crise_subprime_e_suas_repercussoes_na_economia_mundial_1_parte.html. Acesso em: 19 out. 2020.

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). **INFRAESTRUTURA DE PESQUISA VOLTADA PARA A INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO CIVIL: A INDÚSTRIA DA CONSTRUÇÃO CIVIL**. In: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). SISTEMAS SETORIAIS DE INOVAÇÃO E INFRAESTRUTURA DE PESQUISA NO BRASIL. Site IPEA: CNPq, 2016. 644 p. cap. 8, p. 369-418. Disponível em: www.ipea.gov.br. Acesso em: 10 dez. 2020.

MARKOWITZ, H. Portfolio selection. *The Journal of Finance*, v. 7, n. 1, 1952. Acesso em: 20 jun. 2021.

MONTEIRO, R.B., *Curso Certificação Profissional AMBIMA – Série20 CPA-20*, EEAP, BR, 2019.

Para quem os derivativos servem? Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Disponível em: https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/derivativos/pa_quem_os_derivativos_servem.html>. Acesso em: 19 jun. 2021.

REIS, Tiago. LCI: saiba como funciona a Letra de Crédito Imobiliário. **Suno Research**, [s. l.], 28 jun. 2020. Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/lci/>. Acesso em: 19 out. 2020.

ROSS, Stephen A. WESTERFIELD R. W. e JAFFE F. Jeffrey. *Princípios da Administração Financeira*. Ed. Atlas. São Paulo, 1996.

_____. O guia definitivo de fundos imobiliários. **Suno Research**, [s. l.], 15 mar. 2017. Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/o-guia-definitivo-de-fundos-imobiliarios/>. Acesso em: 19 out. 2020.

SEBRAE-SC. **Panorama do setor de Construção Civil**. [S. l.], 19 mar. 2019. Disponível em: <https://atendimento.sebrae-sc.com.br/inteligencia/infografico/panorama-do-setor-de-construcao-civil>. Acesso em: 19 out. 2020.

WAINBERG, Rodrigo. FGC: o que é e como funciona o Fundo Garantidor de Crédito?. **Suno Research**, [s. l.], 23 abr. 2018. Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/fgc/>. Acesso em: 19 out. 2020.

**ANEXO A - QUESTIONÁRIO APLICADO COM OS INVESTIDORES DO
MERCADO RELACIONADO A CONSTRUÇÃO CIVIL**

- 1) O(a) senhor(a) está sendo convidado a participar de uma pesquisa de TCC intitulada: Comparativo Entre o Mercado Produtivo e de Investimento no Setor da Construção Civil. As informações relacionadas ao estudo são confidenciais e qualquer informação divulgada em relatório ou publicação será feita sob forma codificada, para que a confidencialidade seja mantida. O pesquisador garante que seu nome não será divulgado sob hipótese alguma. Aceita participar da pesquisa?

Sim () Não ()

- 2) Você já investiu em algum ativo ligado a construção civil (FII; LCI; CRI; Ações de Construtoras; Compra de Imóvel)?

Sim () Não ()

- 3) Qual seu grau de escolaridade?
- a) Ensino Fundamental
 - b) Ensino Médio
 - c) Superior Incompleto
 - d) Superior Completo
 - e) Pós Graduação/Mestrado/Doutorado

- 4) Qual a sua idade?
- a) Menor de 20 anos
 - b) Entre 20 e 30 anos
 - c) Entre 31 e 40 anos
 - d) Entre 41 e 50 anos
 - e) Entre 51 e 60 anos
 - f) Mais de 60 anos

5) Você se classificaria como que perfil de investidor?

- a) Conservador
- b) Moderado
- c) Agressivo

6) Qual dessas ativos você já investiu?

- Imóvel
- LCI
- CRI
- Fundo de Investimento Imobiliário (FII)
- Ações de Empresas da Construção Civil

7) Qual peso você considera para cada item sobre os ativos que você investe.

Obs.: Considere 1 como o item de mínima relevância e 9 como o de máxima relevância.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Risco de Liquidez									
Risco de Mercado									
Risco de Crédito									
Alta da Inflação									
Alteração na Taxa de Juros									
Precificação correta dos Ativos									
Tempo de Retorno do Investimento									
Probabilidade de retornos elevados									

8) Quais meios que você utiliza para se atualizar e investir no mercado imobiliário.

- Relatório de Casa de Análise de Investimento
- Assessoria de Investimento
- Sites de Investimento
- Anúncios de Jornais
- Pesquisa Própria

9) Indique o nível de concordância em relação as frases a seguir para os ativos ligados a construção civil.

	1 - Discordo totalmente	2 - Discordo Parcialmente	3- Indiferente	4 - Concordo	5 - Concordo Totalmente
Eu considero o investimento no mercado imobiliário como uma alternativa para diversificar o portfólio/carteira de investimento					
Eu considero o tempo de recuperação do capital investido quando invisto no mercado imobiliário					
Eu considero investir em imóveis mais arriscado do que investir em Renda Fixa (LCI e CRI)					
Eu considero investir em imóveis mais arriscado do que investir em Renda Variável (Ações de Construtoras e Fundo Imobiliário).					
Eu espero retornos superiores aos da taxa básica de juros e a inflação quando invisto em imóveis.					
Eu considero a análise de cenários de mercado importante quando invisto no mercado construtivo.					
Eu utilizo financiamento bancário quando invisto em imóveis.					
Os investimentos construtivos que estão na bolsa de valores são mais facilmente precificados do que os imóveis físicos					