

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS

ANDRÉ LUIZ OLIVEIRA DE ALBUQUERQUE

DA EDUCAÇÃO À LIBERDADE FINANCEIRA: uma jornada possível com fundos de
investimentos imobiliários

RIO DE JANEIRO

2022

André Luiz Oliveira de Albuquerque

DA EDUCAÇÃO À LIBERDADE FINANCEIRA: uma jornada possível com fundos de
investimentos imobiliários

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à
Faculdade de Administração e Ciências
Contábeis da Universidade Federal do Rio de
Janeiro, como requisito para a obtenção do
título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Maria Aparecida do
Nascimento Cavalcanti Marques, Ma.

Rio de Janeiro

2022

Ficha Catalográfica

André Luiz Oliveira de Albuquerque

DA EDUCAÇÃO À LIBERDADE FINANCEIRA: uma jornada possível com fundos de
investimentos imobiliários

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à
Faculdade de Administração e Ciências
Contábeis da Universidade Federal do Rio de
Janeiro, como requisito para a obtenção do
título de Bacharel em Ciências Contábeis.

Aprovado em 30 de Dezembro de 2022.

Prof^a. Ma. Maria Aparecida do Nascimento Cavalcanti Marques - Presidente
Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ)

Prof. Dr. Antonio José Patrocínio Pereira – Membro Interno
Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ)

Prof. Dr. Ronan Reis Marçal – Membro Interno
Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro (UFRRJ)

Dedico esse trabalho à memória do meu saudoso pai, a quem sou grato pelos ensinamentos de vida e pela abnegação que me proporcionou uma vida mais confortável do que a que ele próprio experimentou.

AGRADECIMENTOS

Meus agradecimentos não poderiam deixar de ser, em primeiro lugar, ao Senhor Deus, que me permitiu prosseguir ao longo dessa etapa da vida, mesmo em meio aos muitos percalços, que com Suas bênçãos, conduziu-me à superação.

Toda minha gratidão e saudade, também, ao meu pai, Antonio José de Albuquerque (*in memoriam*), que iniciou essa caminhada ao meu lado, me amparando quando eu - literalmente - não podia andar e sempre me mostrou a importância de buscar aprendizado, mesmo que ele próprio não tenha tido as oportunidades que eu tive e com seu valioso apoio consegui aproveitar, o que torna ainda mais genuíno o seu ensinamento. Meu pai foi meu suporte enquanto esteve ao meu lado nessa vida, e hoje, na vida eterna, segue como referência dos passos que devo seguir como homem, como profissional e como pai, tendo sido mais que um professor, foi o exemplo mais perfeito que eu poderia ter tido.

Não poderia deixar também de agradecer minha esposa, filho, mãe e irmã, uma família que, embora pequena, me deu forças para seguir em todos os projetos e compreendeu meus momentos ausentes.

Agradeço, por fim, também aos docentes que agregaram ao longo desta trajetória, envidando esforços na disseminação do conhecimento, não somente com seus ensinamentos acadêmicos, mas também com grande generosidade no compartilhamento de sua sabedoria e experiências, contribuindo imensamente para o futuro da minha carreira profissional. Minha absoluta gratidão a todos!

Tudo tem o seu tempo determinado, e há tempo para todo o propósito debaixo do céu: há tempo de nascer e tempo de morrer; tempo de plantar e tempo de arrancar o que se plantou; tempo de matar e tempo de curar; tempo de derribar e tempo de edificar; tempo de chorar e tempo de rir; tempo de prantear e tempo de saltar; tempo de espalhar pedras e tempo de ajuntar pedras; tempo de abraçar e tempo de afastar-se de abraçar; tempo de buscar e tempo de perder; tempo de guardar e tempo de deitar fora; tempo de rasgar e tempo de coser; tempo de estar calado e tempo de falar; tempo de amar e tempo de aborrecer; tempo de guerra e tempo de paz. (Bíblia Sagrada, Eclesiastes 3:1-8)

RESUMO

ALBUQUERQUE, André Luiz Oliveira de. **DA EDUCAÇÃO À LIBERDADE FINANCEIRA: uma jornada possível com fundos de investimentos imobiliário**. Rio de Janeiro, 2022. Monografia – Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2022.

A presente pesquisa tem por propósito apresentar, através de uma revisão de literatura, o panorama atual da educação financeira no Brasil, buscando, apresentar os principais conceitos explorados em relação à temática, além de buscar as discussões ao apresentar uma proposta de alocação de recursos da poupança em ativos que permita a criação de um patrimônio capaz de gerar a independência financeira, ou seja, uma “aposentadoria” precoce. É apresentado um modelo de alocação de recursos pautado por instrumentos e indicadores financeiros e, ainda, caracterizado pela adoção de critérios que se apresentam mais atraentes frente aos identificados de forma preponderante na literatura. O estudo foi classificado como exploratório, haja vista a incipiência do tema abordado, com uma abordagem qualitativa, tendo como procedimento base a pesquisa bibliográfica e documental. Desse modo, busca-se refletir sobre questões afetas à tomada das melhores decisões financeiras disponíveis, perseguindo-se, inclusive, alternativas aos fundos de previdência privada que possam performar melhor no período de acumulação, além de evitar perdas com pagamento de taxas de administração, isso associado aos investimentos adequados no que se refere tanto à rentabilidade quanto aos riscos envolvidos, de modo que se possa atingir o patrimônio que, devidamente investido, permita a fruição de renda, seja ela primária ou complementar. A observação dos resultados obtidos com Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), em decorrência da metodologia aplicada, permitirá que pessoas físicas realizem melhores opções que performem de maneira mais eficiente, desde que feito com a disciplina demandada.

Palavras-Chave: Educação Financeira. Finanças Pessoais. Previdência. Fundo de Investimento Imobiliário. Renda Passiva.

ABSTRACT

ALBUQUERQUE, André Luiz Oliveira de. **FROM EDUCATION TO FINANCIAL FREEDOM: a possible journey with real estate investment funds**. Rio de Janeiro, 2022. Monograph – Faculty of Business Administration and Accounting, Federal University of Rio de Janeiro, 2022.

The purpose of this research is to present, through a literature review, the current panorama of financial education in Brazil, seeking to present the main concepts explored in relation to the theme, in addition to seeking discussions when presenting a proposal for the allocation of financial education resources. savings in assets that allow the creation of assets capable of generating financial independence, that is, an early “retirement”. A resource allocation model guided by financial instruments and indicators is presented, and also characterized by the adoption of criteria that are more attractive compared to those identified in a preponderant way in the literature. The study was classified as exploratory, given the incipience of the topic addressed, with a qualitative approach, based on bibliographical and documental research. In this way, the aim is to reflect on issues related to making the best financial decisions available, even pursuing alternatives to private pension funds that can perform better in the accumulation period, in addition to avoiding losses with the payment of management fees, this associated with adequate investments in terms of both profitability and the risks involved, so that equity can be reached which, properly invested, allows the enjoyment of income, whether primary or supplementary. Observing the results obtained with Real Estate Investment Funds (FIIs), as a result of the applied methodology, will allow individuals to make better options that perform more efficiently, as long as they are done with the required discipline.

Keywords: Financial Education. Personal Finances. Pension. Real Estate Investment Funds (REITs). Passive Income.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Participação em FIIs negociados em Bolsa por Tipo de Investidor	28
Figura 2 – Número de Investidores em FIIs negociados em Bolsa	29

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

Art – Artigo

BB – Banco do Brasil

BCB – Banco Central do Brasil

CDB – Certificado de Depósito Bancário

CDI - Certificado de Depósito Interbancário

CEF – Caixa Econômica Federal

DY – *Dividend Yield*/Rendimento de Dividendos

EaD – Ensino à Distância

ENEF - Estratégia Nacional para Educação Financeira

FBEF - Fórum Brasileiro de Educação Financeira

FGC – Fundo Garantidor de Crédito

FII – Fundo de Investimento Imobiliário

FOF – *Funds of Funds*/Fundos de Fundos

IFIX – Índice de Fundos de Investimentos Imobiliários

INSS – Instituto Nacional do Seguro Social

IOF – Imposto sobre Operações Financeiras

LFT – Letra Financeira do Tesouro

ME – Ministério da Economia

MTP – Ministério do Trabalho e Previdência

OCDE - Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico

P/VP – Preço sobre Valor Patrimonial

R\$ - Reais Brasileiros

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

SELIC – Sistema Especial de Liquidação e de Custódia

TR – Taxa Referencial

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	12
1.1 OBJETIVOS GERAL E ESPECÍFICOS	14
1.1.1 Objetivo Geral	14
1.1.2 Objetivos Específicos	14
1.2 JUSTIFICATIVA	15
1.3 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA	16
2 REFERENCIAL TEÓRICO	17
2.1 CONTABILIDADE PARA CONTROLE PATRIMONIAL	17
2.2 EDUCAÇÃO FINANCEIRA	18
2.3 A POUPANÇA E AS POSSIBILIDADES DE INVESTIMENTOS IMEDIATOS ..	21
2.3.1 Caderneta de Poupança	21
2.3.2 Instrumentos Financeiros Concorrentes	22
2.3.3 Fundos de Previdência Privada como alternativa de poupança	23
2.3.4 O “preço” da Independência Financeira	23
2.3.5 Filosofia de Investimentos	25
2.5 FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS (FIIS) – ALTERNATIVA DE INVESTIMENTO	26
2.5.1 Benefícios dos FIIs	29
2.5.2 Gestão de Risco no Aporte em FIIS	30
3 METODOLOGIA DA PESQUISA	32
3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA	32
3.2 PROCEDIMENTOS DA PESQUISA	33
4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	35
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	37

1 INTRODUÇÃO

O tema da presente pesquisa encontra abrigo no ramo das Finanças Pessoais, mais especificamente na educação financeira com objetivo de otimizar o orçamento pessoal visando a conscientização e o planejamento, de modo a propiciar aos cidadãos conhecimentos e condições que lhes permitam a independência financeira, em especial no que tange à gestão de dívidas e o planejamento para a aposentadoria.

A base que sustenta as discussões sobre educação financeira no Brasil parte de uma iniciativa internacional¹, liderada pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico especialmente para os países da América Latina e Caribe, que tem se consolidado no país através de regulamentações que norteiam as decisões da Estratégia Nacional de Educação Financeira (BRASIL, 2020).

E, nesse sentido, observa-se que o desequilíbrio orçamentário e o endividamento pessoal fazem parte da cultura brasileira há décadas, alcançando significativa parcela da população, sendo a falta de educação financeira uma das causas preponderantes (SERASA, 2022; BCB, 2020; CERQUEIRA, 2018; CAIAFFA, 2015).

Apesar de tantas turbulências e de tantas crises financeiras no país, é a falta de planejamento financeiro que pode ser indicada como a grande vilã das finanças pessoais da classe média brasileira (BATISTELLA, 2014). Por sua vez, a OCDE (2019) aponta um cenário de crise que afeta esse grupo de indivíduos em vários outros países, destacando fatores para os altos níveis de endividamento, dentro os quais o aumento no custo de vida.

Buscando compreender o que a literatura apresenta em relação à educação financeira, e como é possível direcionar ações para mitigar os impactos causados pela ausência de um adequado planejamento orçamentário e financeiro, o presente trabalho tem como escopo contribuir de forma mais específica, no tocante ao planejamento pessoal.

Para tanto, utilizar-se-á da revisão bibliográfica para apresentar uma classe de produtos financeiros, evidenciando sua utilização para alcançar objetivos adequados à estabilidade das finanças pessoais, assegurando, assim, a perspectiva de uma vida financeiramente confortável a longo prazo.

¹ Centro OCDE/CVM de Educação e Alfabetização Financeira para América Latina e o Caribe. Recomendação sobre os Princípios e as Boas Práticas de Educação e Conscientização Financeira (2005). Disponível em: <https://www.oecd.org/financial/education/oecd-infe-high-level-principles-for-the-evaluation-of-financial-education-programmes-portuguese.pdf>.

Não se pode, entretanto, esconder o cenário de desigualdade social, onde milhões de indivíduos dependem do seu labor diário para obter recursos que permitam, ainda que minimamente, atender suas necessidades fisiológicas cotidianas, cenário esse fortemente potencializado na pandemia. Tais condições inibem a formação de poupança, conforme apresentados de forma recorrente nos estudos que apresentam o perfil dos investimentos e investidores (ANBIMA, 2022).

Todavia, uma outra parcela da população consegue obter um superávit orçamentário que é reinvestido na economia, seja através do consumismo, seja através de poupança. Essa parcela, embora não denominada formalmente de acordo com uma classe social, subentende seja a que se apresenta com saldo de poupança para investimentos, conforme apresentado nos relatórios do mercado financeiro (ANBIMA, 2022).

Esse trabalho foca na tomada de decisão desse último grupo que, dependendo da faixa etária, ainda apresenta as cicatrizes do período de hiperinflação pré-Plano Real, que os induz a repetir práticas de consumo que no Brasil de outrora levava ao imediatismo das compras, uma vez que a poupança desse superávit corroía o poder de compra da moeda, implicando em menos bens adquiridos no futuro em razão do adiamento da aquisição desses bens.

Contudo, apesar da inflação controlada, o poder de compra dos indivíduos, não apenas no Brasil, conforme apresentado pela OCDE (2019), vem minguando a ponto de pôr em risco não apenas a sobrevivência (ou manutenção do *status quo*) desse grupo que ainda apresenta capacidade de poupança (a dita classe média), mas todo o sistema financeiro. Pois, conforme exposto no relatório é esse grupo que oxigena a economia nos países analisados.

Quando mencionado que a classe média é assolada por decisões equivocadas no que se refere a questões financeiras, fica bastante cristalina a questão que educação financeira e educação formal estão dissociadas até os dias atuais. Tal afirmação corrobora o recente levantamento apresentado pela OCDE (2019), no qual apresenta os riscos que assolam as finanças dos indivíduos dessa “classe” social.

Desde as experiências cotidianas envolvendo cálculos de juros simples, como em um desconto para pagamento à vista, ou de porcentagem, como no estabelecimento do valor da taxa de serviço em um restaurante, fundamentos² que são trabalhados quando se trata de educação financeira (ENEF, 2022) está patente a dificuldade do brasileiro médio com tais aspectos, sendo flagrante a importância da difusão de conhecimentos de educação financeira que possibilite a

² Ver “Material Didático” Ensino Fundamental e Médio (ENEF, 2022).

redução de endividamento e o enfrentamento de situações que possam gerar melhor qualidade de vida.

Nesse cenário, conhecimentos de contabilidade poderiam potencializar os esforços econômicos dessa população, gerando não apenas a melhor utilização dos seus recursos financeiros, mas colhendo os frutos de bem-estar e qualidade de vida decorrentes dessas decisões mais qualificadas.

Desse exposto, tem-se a proposta da dita independência financeira que se pode resumir como sendo a popularmente conhecida capacidade de se “ganhar dinheiro enquanto se dorme”³, porém não há como prevê essa possibilidade ou crer que ela seja viável sem uma educação financeira prévia, que permita a compreensão de conceitos de contabilidade, planejamento, orçamento, que, no decorrer do tempo, ditarão a disciplina do investidor e, conseqüentemente, o sucesso do seu projeto de longo prazo.

Em linhas gerais, há muito a ser trabalhado para que tanto os riscos quanto as descrenças em relação a forma de atuação no mercado financeiro, sobretudo em relação ao de renda variável, possam conhecidos, e dentro das possibilidades que o mercado permite, tais variáveis possam ser previstas e controladas. De modo a haver a alocação de recursos que melhor traduzam os anseios do investidor.

1.1 OBJETIVOS GERAL E ESPECÍFICOS

Dado o exposto, este trabalho apresenta os seguintes objetivos:

1.1.1 Objetivo Geral

O presente trabalho tem como objetivo preponderante apresentar o panorama atual da educação financeira no Brasil, identificando os principais conceitos explorados ao se abordar a temática, e com vistas a contribuir com as discussões, apresentar uma proposta de alocação em ativos que permita a criação de um patrimônio capaz de gerar de receitas suficientes para que seja alcançada a independência financeira.

1.1.2 Objetivos Específicos

- Levantar a base teórica para relativa à educação financeira no Brasil;

³ Frase atribuída a Warren Buffett, tido como o maior investidor de todos os tempos, “Se você não encontrar um jeito de ganhar dinheiro enquanto dorme, você vai trabalhar até morrer.”

- Identificar a atual destinação dos recursos de poupança dos investidores pessoas físicas no país;
- Caracterizar os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) enquanto ativos financeiros;
- Propor uma carteira previdenciária baseada em FIIs diversificados que seja capaz de proporcionar a independência financeira.

1.2 JUSTIFICATIVA

A justificativa da pesquisa, por sua vez, encontra resguardo na sonhada e perseguida aposentadoria, que por vezes esbarra na falta de conhecimento, e não necessariamente na falta de recursos. De acordo com Lusardi e Tufano (2015), essa preocupação em relação a falta de letramento financeiro, e como esta gera impacto nos níveis de endividamento e comprometimento de renda dos cidadãos, provocou a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) a buscar soluções que mitigassem o risco para o próprio mercado (NASCIMENTO, 2019).

Nota-se, pois, uma demanda mundial, mas que no Brasil é fortalecida pela pouca força que o mercado de capitais ainda representa. Em se tratando do perfil do investidor brasileiro, indicadores mostram que os valores alocados em poupança nas instituições financeiras locais são de elevada monta (ANBIMA, 2022) sem, contudo, produzir a liberdade financeira pretendida.

Ao contrário, os recursos acumulados ao longo de toda uma vida economicamente ativa, muitas vezes é corroído pela inflação ou entregue às instituições financeiras sob cobrança de taxas de administração de produtos que entregam rentabilidade inferior ao que o próprio investidor alcançaria sem muito esforço e até mesmo com risco inferior aos produtos de previdência privada mais negociados do mercado.

Considerando que a principal receita passiva do brasileiro é oriunda de benefícios e aposentadorias do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS), o presente estudo utilizará esse parâmetro como referência, buscando em alguns ativos de renda variável que apresentem características adequadas a um projeto de longo prazo como esse.

Não se pode olvidar, contudo, que no caso concreto, os investidores dessa estratégia necessitam de uma boa dose de educação financeira, a fim de que não sejam negativamente impactos pelas variações de preços dos ativos investidos, e que não comprometam seus

fundamentos, levando a se livrar de um ativo realizando péssimas vendas em um momento que, ao contrário, proporcionaria ótimas compras.

A educação financeira é o alicerce de um projeto de liberdade financeira de modo que é necessário compreender que a estratégia predefinida e a disciplina são mais importantes que os recursos aportados e a escolha dos melhores ativos.

1.3 DELIMITAÇÃO DA PESQUISA

Tendo a finalidade inicial de contextualizar o tema da presente pesquisa será abordado inicialmente os conceitos de contabilidade, para fins de controle patrimonial, e educação financeira.

Em seguida, buscar-se-á identificar o cenário atual das poupanças das pessoas físicas, bem como seus indicadores de rentabilidade e a principal fonte de renda passiva ora existente no país (ao menos em termos de abrangência), que são as aposentadorias e benefícios da previdência oficial.

Por se tratar de uma pesquisa bibliográfica, no qual se realiza a partir do registro disponível, seja em livros, artigos ou outros meios como os digitais, sobre o tema de interesse (SEVERINO, 2007), delimitar o presente estudo, quantitativamente ou qualitativamente, recairia na necessidade de estipular pontualmente bases de pesquisas onde seriam coletados, ou ainda delimitar uma janela de tempo na qual fosse assegurado mínimo de conteúdo a ser explorado.

Contudo, os estudos sobre educação financeira ainda são incipientes, dado que no Brasil as ações voltadas para o desenvolvimento dessas competências são recentes, de modo que, a forma como este estudo será conduzido o classificará como exploratório, e as buscas a serem realizadas permitirá ter maior clareza sobre o tema em questão. De sorte que, os *insights* iniciais partirão dos órgãos oficiais, como Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e Banco Central do Brasil (BCB), Comissão de Valores Mobiliários entre outros, com vistas a identificar as bases da educação financeira no Brasil.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste capítulo serão apresentados os conceitos relativos à Contabilidade para controle patrimonial, e Educação Financeira, abrindo as discussões sobre as decisões tomadas quanto a destinação das poupanças dos indivíduos, discutindo-se também a respeito dos benefícios previdenciários que representam a mais conhecida fonte de renda passiva. Por fim, apresenta-se o estudo e uma classe de ativos de renda variável mais palatável para investidores menos experientes. Esperando, então, que se possibilite um melhor suporte para embasamento dos objetivos propostos nesta pesquisa.

2.1 CONTABILIDADE PARA CONTROLE PATRIMONIAL

Em termos práticos, a contabilidade é utilizada, em regra, pelas pessoas jurídicas, entretanto, encontra respaldo para ser utilizada por pessoas físicas, entes públicos, organizações não governamentais, entre outros (IUDICIBUS *et al.*, 2019).

O papel desenvolvido pela contabilidade no que tange à ordem e controle das finanças se aplica também aos casos dos patrimônios individuais. Contudo, com certa frequência, as pessoas esquecem ou ignoram os seus fundamentos deixando de perceber o quanto os conhecimentos de Contabilidade e Orçamento poderiam ajudar no controle, na ordem e no equilíbrio de seus orçamentos domésticos.

O patrimônio, por sua vez, é o conjunto de bens, direitos e obrigações de uma pessoa, seja ela física ou jurídica, que carecem de mensuração de registro para fins de acompanhamento e controle. Nesse contexto, os bens são os itens que possuem utilidade para satisfazer as necessidades humanas e os direitos são valores a receber ou a recuperar de terceiros, portanto, é aquilo que se projeta ou se espera receber futuramente. Assim sendo, os bens e direitos compõem ativo, que representam os recursos investidos que estão à disposição do investidor, enquanto as obrigações são representadas por contas a pagar ou a compensar de terceiros, resultando nas exigências sobre os recursos investidos (CPC, 2019).

Ao realizar o simples registro de suas operações financeiras, a fim de controlar e gerir suas finanças, o indivíduo está se utilizando da contabilidade para demonstrar seu fluxo de caixa. Nesse sentido, Ferrari (2011) reforça que o campo de aplicação da contabilidade se estende a todas as entidades que possuam patrimônio, sejam físicas ou jurídicas, de fins lucrativos ou não.

Desse modo, entender a contabilidade como uma ferramenta capaz de auxiliar no controle das mutações patrimoniais é importante para que, acompanhado dos conhecimentos de

mercado e da forma como são aplicados os recursos financeiros, o indivíduo consiga empreender projetos capazes de lhe permitir gozar dos benefícios propostos pela base da educação financeira.

2.2 EDUCAÇÃO FINANCEIRA

Pode-se dizer que a educação financeira nada mais é do que uma ferramenta para auxiliar a administração dos recursos financeiros, ou seja, a capacidade de entender finanças e assuntos relacionados por intermédio de um processo de mudança de hábitos e costumes. De forma que não é suficiente aprender a lidar com cálculos, sem que se saiba das vantagens que essa capacidade cognitiva possa proporcionar.

Assim sendo, a educação financeira se apresenta como a capacidade de um indivíduo de adotar julgamentos embasados e decisões eficientes acerca da gestão de seus recursos econômicos através da aplicação de princípios e conhecimentos financeiros como suporte da tomada de decisões financeiras pessoais.

A definição oficial da OCDE (2005) para Educação Financeira traduz-se no processo através do qual as sociedades e as pessoas em si aprimoram a sua compreensão no tocante aos conceitos e produtos financeiros, a fim de que com uso das informações, formação e orientação sejam capazes de desenvolver valores e competências necessários para se tornarem mais capazes e conscientes dos riscos e oportunidades a eles associados, de forma que possam, então, tomar suas decisões bem fundamentadas.

O pensamento de Araújo e Souza (2012), sobre a educação financeira assevera:

A definição evidencia que a educação financeira objetiva formar cidadãos conscientes, capazes e livres para tomarem decisões para suas vidas. Pelo cenário descrito na justificativa, a responsabilidade pelo bem-estar individual tem sido gradativamente transferida do Estado para cada cidadão.

No conceito, percebe-se também que a finalidade da educação financeira considera que os cidadãos estão essencialmente interessados em melhorar o seu bem-estar. Esse interesse é uma premissa fundamental para a eficiência do processo educativo [...].

Além disso, a OCDE (2005) também concluiu que inúmeras pessoas em diversos países, além de desconhecem os conteúdos e competências necessários para conciliar de uma maneira mais adequada com suas finanças pessoais, também ignoram sua necessidade de adquirir tais conhecimentos, indicando uma provável justificativa para o problema.

Desta forma, consoante os conceitos expostos, à educação financeira poderia se atribuir a capacidade de contribuir para o aprimoramento do entendimento da saúde financeira dos indivíduos. E, desta maneira, a educação financeira de cada indivíduo é de fundamental

importância para toda a coletividade, ao passo que se vive em sociedade, razão pela qual, foi instituído pelo Governo Federal, originalmente por intermédio do Decreto nº 7.397, de 22 de dezembro de 2010 (BRASIL, 2010), a Estratégia Nacional para Educação Financeira (ENEF) com objetivo de fundamentar as diretrizes básicas de realização e ministração da educação financeira no Brasil.

A ENEF, reformulada pelo Decreto nº 10.393, de 9 de junho de 2020 (BRASIL, 2020) revogou o Decreto 7.397 e instituiu a nova Estratégia Nacional para Educação Financeira, estabelecendo ainda o Fórum Brasileiro de Educação Financeira (FBEF), que conta com a participação dos seguintes órgãos e entidades: Banco Central do Brasil (BCB); Comissão de Valores Mobiliários (CVM); Superintendência de Seguros Privados (SUSEP); Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC); Ministério da Justiça e Segurança Pública; Ministério da Economia; e Ministério da Educação.

A partir dessas ações, o Brasil passa a compreender a educação financeira como uma política de estado. E por ser um tema transversal passa a ser explorado em diversas frentes da educação, sendo inserido no cotidiano de alunos, no ambiente escolar, além de abordagens interativas abertas a toda sociedade (ENEF, 2022).

A partir da construção dessa base que se propõe a educação financeira, é possível ao cidadão alcançar o bem-estar psicológico dando-lhe uma satisfação pessoal, que só se permite observar com um bom planejamento financeiro, que orientará o indivíduo a equilibrar os gastos com as necessidades básicas e com os seus objetivos e desejos (FERREIRA, 2006).

Muitas pessoas percebem esse bem-estar e confundem-na com a independência financeira, que, por sua vez, seria a capacidade de possuir recursos suficientes para atender seu orçamento, pessoal ou familiar, oriundos de receita passiva, ou seja, sem envolver trabalho direto. Em síntese, retomando a célebre frase do Warren Buffett, ganhar dinheiro enquanto dorme.

Nesse contexto, o planejamento orçamentário é o primeiro movimento que precisa ser executado quando se projeta a independência financeira e, por conseguinte, a acumulação de riquezas objetivando o aumento e a conservação do patrimônio.

O contexto da educação financeira é claramente trazido no trabalho de SILVA *et al.* (2017). Neste, os autores destacam o quanto a educação financeira influencia em escolhas conscientes, ao desenvolver habilidades através de informações e orientações, que resultam, inclusive, no bem-estar do indivíduo.

Outrossim, destacam fatores que demandam certa preocupação quando relacionados com a temática de finanças, como o consumismo elevado, oferta fácil de crédito. Esse último, entende-se, ser um risco quando mal administrado. Nesse contexto, os autores apontam a falta de educação financeira como uma das causas do endividamento.

Em contraponto ao endividamento pode-se apontar a criação de poupança ou acúmulo de riqueza. E é nessa vertente que se sustenta toda a base da educação financeira. Não se buscado a riqueza por si, mas como meio de fazer frente às necessidades, e sobretudo, permitir ao indivíduo a capacidade de subsistência ao final da sua vida laboral.

Para tanto, faz-se necessário conhecimento e, sobretudo, disciplina, de modo a possibilitar o controle de gastos e cumprimento dos objetivos e metas individuais. Uma junção de inteligência financeira com o conhecimento da contabilidade, conforme defende Von Sohsten (2004).

2.2.1 Abordagem financeira nas escolas

Em sua obra, Martins (2004) trata da importância de conscientização e da necessidade da alfabetização financeira, que seria a primeira etapa da educação financeira, e diz que significativa parcela da população não está disposta a buscar conhecer finanças por si próprio, achando que ela somente é importante para os profissionais que trabalham diretamente com recursos financeiros.

Não se pode deixar de destacar que a principal das razões para conhecer e estudar finanças pessoais é o fato de que, com tais conhecimentos, é possível tomar melhores decisões financeiras, impactando na qualidade de vida (OCDE, 2005; ENEF, 2022).

Embora seja um tema discutido atualmente de forma bastante recorrente, em especial pelos influenciadores das mídias sociais (BCB, 2021), o assunto de finanças pessoais, especificamente, ainda é pouco abordado nas escolas e na academia.

Além disso, a escassez de material de apoio que auxilie, de maneira mais didática, no suporte da educação para gestão financeira e controle orçamentário pessoal, principalmente entre os profissionais da docência formal, que não são agentes que atuam nas áreas de finanças, em regra, é um fator desafiador quando se aborda o tema educação financeira.

Dessa forma, as ações contínuas desenvolvidas pela ENEF visam minimizar os impactos causados pelo pouco conhecimento de educação financeira, ainda restrito ao público de maior renda, ao levar a abordagem da educação financeira para os indivíduos ainda em formação escolar.

2.3 A POUPANÇA E AS POSSIBILIDADES DE INVESTIMENTOS IMEDIATOS

Quando se busca estudar educação financeira, tem-se em mente a capacitação do indivíduo para que ele consiga tomar decisões conscientes sobre o seu patrimônio. De modo que, ao poupar, é possível acumular valores financeiros excedentes do orçamento pessoal para sua fruição no futuro. Além disso, é possível também que a poupança decorra do adiamento da aquisição de um bem ou serviço para que seja consumido ou adquirido no futuro, sendo, para tanto, esperada uma recompensa pelo adiamento do consumo imediato, o que se denomina rentabilidade (BCB, 2022).

Deste modo, inúmeros são os motivos para poupar, seja a preparação para aposentadoria, criação de reservas para uma situação emergencial inesperada ou mesmo a realização de objetivos que extrapolam nosso orçamento regular. E, seja qual for a motivação do poupador, os recursos capitalizados ao longo da vida, se devidamente aplicados, podem representar uma melhora na qualidade de vida futura em comparação ao cenário sem poupanças.

2.3.1 Caderneta de Poupança

Não é incomum se observar pequenas confusões ao se referir à poupança, quando na verdade a intenção era fazer referência, particularmente, ao investimento em conta poupança ou, simplesmente, caderneta de poupança.

Nesse sentido, cabe aqui salientar as diferenças entre ambas, uma vez que a poupança nada mais é que uma sobra financeira do orçamento pessoal, a qual pode ser direcionada a algum tipo de investimento, a fim de auferir remuneração como prêmio pela opção de deixar de consumir aquela importância imediatamente para fazê-lo em uma ocasião futura já remunerado pelos juros contratados. Noutra giro, a conta poupança ou caderneta de poupança propriamente ditas é uma modalidade de investimento cuja rentabilidade atualmente possui duas regras, a depender da taxa SELIC vigente (BCB, 2013).

Os valores depositados antes de 5 de maio de 2012 rendem 0,5% (meio por cento) ao mês, mais a variação da Taxa Referencial (TR), independente da taxa SELIC praticada. Essa mesma regra é aplicada em valores aportados em caderneta de poupança após essa data, desde que no período de pagamento dos respectivos juros, a taxa SELIC seja superior a 8,5% (oito e meio por cento) ao ano. Nos meses em que a taxa SELIC for igual ou inferior a esse percentual,

o rendimento da poupança será equivalente a 70% (setenta por cento) da SELIC acrescido da variação da TR. Ou seja, a caderneta de poupança não é tão simples assim quanto parece.

Muito embora a caderneta de poupança apresente reduzida rentabilidade, a existência de algumas vantagens aparentes, como a isenção de impostos, tais como IOF e IRPF, e ausência de taxa de administração, faz com que os investidores menos experientes e com pouco conhecimento de finanças, utilizem-se dessa ferramenta, também sob o argumento da simplicidade dos processos como o processo de abertura de conta, aportes e resgates (BCB, 2021), além do baixo risco e volatilidade, que podem ser relevantes para quem detenha menor conhecimento acerca de investimentos e dos riscos a si associados.

2.3.2 Instrumentos Financeiros Concorrentes

A caderneta de poupança ainda tem lugar bastante representativo na alocação de reservas de emergência e reservas de oportunidade (ANBIMA, 2022). Não obstante haja no mercado produtos com semelhantes riscos e volatilidade baixos, tais como Tesouro Direto indexado à SELIC e CDBs (excetuados os CDBs dos grandes bancos, que costumam remunerar abaixo do CDI), que embora apresentem impostos e/ou taxas das quais a caderneta de poupança é isenta, apresentam liquidez e rentabilidade diária, o que por si só já supera a primeira opção, que sequer remunera o período no qual o valor esteve investido anterior ao aniversário mensal daquele aporte.

Quanto à segurança dos recursos, enquanto o primeiro tem a garantia do Governo Federal, que em uma análise mais ampla, é o emissor da moeda para pagamento desse “empréstimo”, estes últimos estão garantidos pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC) até o limite de R\$ 250 mil reais por CPF.

Ou seja, ressalvada a hipótese de aportes antigos e uma taxa SELIC inferior a 8% (oito por cento) ao ano, as LFTs são mais vantajosas. Isso para períodos inferiores a 180 dias, pois para períodos superiores, a alíquota do IR incidente sobre os rendimentos da LFT reduzem, tornando o Tesouro Direto ainda mais vantajoso.

O Banco Central do Brasil (BCB) é o órgão responsável por elaborar e divulgar os Relatórios de Poupança que apresentam diariamente dados acerca dos valores depositados em cadernetas de poupança, dentre outros, diversos relacionados ao Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE). Os dados do Relatório de Poupança do BCB⁴, datado de 07

⁴ Dados disponíveis em <https://www.bcb.gov.br/estatisticas/relatoriopoupanca> . Acesso em 08/11/2022

de novembro de 2022, apontam que os saldos depositados em poupança no fim de outubro de 2022 somaram mais de 987 bilhões de reais, tendo, inclusive, superado a marca de um trilhão de reais no dia 07 daquele mês, retrocedendo ao longo do período em razão da captação líquida negativa apresentada, ou seja, com saques superando os depósitos em valor monetário.

2.3.3 Fundos de Previdência Privada como alternativa de poupança

Os fundos de previdência privada também se apresentam como uma das preferências do investidor de longo prazo no Brasil, que, imaginando obter melhores retornos, abdica da caderneta de poupança e acaba por comprometer parte dos rendimentos com taxas e tributos.

De acordo com os dados do Relatório Consolidado Diário de Fundos de Investimento da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), para o dia 29 de novembro de 2022, o volume da indústria de previdência brasileira superou os R\$ 1,165 trilhão (um trilhão, cento e sessenta e cinco bilhões de reais), dentre os quais, mais de R\$ 954 bilhões em fundos de alocação em renda fixa (ver APÊNCIDES A e B).

Não obstante, os fundos de previdência sejam instrumentos de longo prazo, o que justificaria a tomada de risco de um produto pouco mais arrojado de renda variável, o investidor brasileiro demonstra claramente sua preferência pelo conservadorismo, representando a renda fixa quase 82% (oitenta e dois por cento) dos fundos de previdência, que por si só igualam a marca trilionária da caderneta de poupança no mesmo período.

Percebe-se quão relevante são as cifras alocadas por investidores brasileiros, que aportaram cerca de 2 trilhões de reais em investimentos que, no longo prazo, sequer alcançam o CDI como referencial de retorno.

Para além disso, contata-se que quase dois terços desses recursos estão em fundos geridos pelos grandes bancos, muitos deles com taxas demasiadamente altas (APÊNCIDES A e B). Onde se pode atribuir esse viés de tomada de decisão também à falta de educação financeira, uma vez que o investidor sempre observa um saldo maior em sua conta de previdência e com isso acredita estar bem-posicionado.

Ocorre que, com maior conhecimento e melhores informações disponíveis, além de observar apenas o saldo e passando a avaliar o retorno desse fundo ao longo do tempo, esse investidor terá condições de perceber, então, que esse produto não supera o CDI em períodos mais longos, sendo, desta maneira, uma decisão financeira pouco vantajosa.

2.3.4 O “preço” da Independência Financeira

O conceito de independência financeira vai variar muito de acordo com cada indivíduo. Suas aspirações e seu padrão de vida interferem diretamente na renda mínima que possa assegurá-lo de modo a viver sem precisar trabalhar formalmente a partir da decisão de aposentadoria, podendo dedicar seu tempo, que outrora era entregue ao mercado em troca de salário, para atividades que melhor lhe convenham ou, caso queira, persistir com aportes ou reinvestimentos para aumentar sua renda passiva.

Fato é que a renda mensal que significa a independência financeira para uma pessoa pode ser insuficiente para a manutenção do padrão de vida de outra. Todavia, a grande maioria da população brasileira tem como única fonte de renda pós-emprego, os rendimentos provenientes do INSS, ou seja, da previdência oficial, que, em alguns poucos casos, pode se somar a recursos poupados ao longo da vida economicamente ativa.

Destarte, pode-se trabalhar com a janela de vencimentos percebidos pelos beneficiários do INSS, que no corrente ano variam de R\$ 1.212,00 (mil duzentos e doze reais), ou seja, um salário-mínimo, até R\$ 7.087,22 (sete mil e oitenta e sete reais e vinte e dois centavos), que atualmente é o teto da previdência oficial conforme estabelecido pelo Art 2º da Portaria Interministerial MTP/ME nº 12.

Art. 2º - A partir de 1º de janeiro de 2022, o salário de benefício e o salário de contribuição não poderão ser inferiores a R\$ 1.212,00 (um mil duzentos e doze reais) nem superiores a R\$ 7.087,22 (sete mil e oitenta e sete reais e vinte e dois centavos).

Já as contribuições que propiciam tais aposentadorias variam de acordo com o vínculo do contribuinte, mas, em regra, alcançam 20% (vinte por cento) do salário de contribuição e, tendo em vista que o objetivo aqui é tratar exclusivamente do aspecto da renda, não serão abordados outros benefícios sociais que o INSS pode propiciar, tais como auxílio-doença ou licença maternidade.

Por outro lado, considerando os cálculos atuários envolvidos na fixação do benefício, não é suficiente ter desembolsado o maior valor de contribuição previdenciária possível para assegurar a percepção do teto de rendimentos, uma vez que outros fatores influenciam nas contas, tais como a média das contribuições no período (que variam consoante correções no valor do teto) e as alterações das regras previdenciárias cada vez mais recorrentes.

A atual regra contida na norma previdenciária vigente estipula que, o valor do benefício será de 60% (sessenta por cento) da média dos valores de contribuição, acrescido de 2% (dois por cento) para cada ano de contribuição que ultrapasse os 15 anos para as mulheres e 20 anos para os homens. Simplificando: para conseguir se aposentar com a integralidade da média

salarial, são necessários 35 anos de contribuição para as mulheres e 40 anos para os homens (BRASIL, 2019, 2022).

Tudo isso na teoria, uma vez que dados do INSS trazidos por Camargo (2022) apontam que apenas 778 beneficiários dentre um universo de mais de 36 milhões recebiam o teto, ou seja, 0,002% (dois milésimos por cento) dos beneficiários que contribuíram por um tempo médio 35 anos.

De todo esse exposto, julga-se de melhor técnica usar como referência o objetivo de um salário-mínimo, uma vez que as correções do teto podem ter variação percentual diferente do piso, seja para mais ou para menos, interferindo nas projeções, tanto dos aportes, quanto dos resultados buscados. Assim sendo, cada indivíduo pode adequar suas necessidades de liberdade financeira tomando por base o valor de seu objetivo financeiro convertido em salários-mínimos, de forma que se alguém entende ser necessário R\$ 6.000,00 (seis mil reais) para atingir sua meta, ele pode trabalhar com algo próximo de cinco vezes a unidade de referência deste estudo, posto que seu objetivo é de 4,95 salários-mínimos.

Os aportes projetados seriam igualmente referenciados, totalizando 20% (vinte por cento) do objetivo pretendido, assim como a contribuição demandada pelo INSS. E, por fim, o prazo limite do projeto seria o tempo de contribuição para que as mulheres atinjam o valor benefício máximo de 35 anos, conforme previsto na legislação (BRASIL, 2022), demonstrando, inclusive, que essa projeção é mais justa que o benefício do INSS, por não fazer distinção entre gêneros, considerando exclusivamente o valor dos aportes e a quantidade de períodos realizados.

2.3.5 Filosofia de Investimentos

O conceito de Filosofia de Investimento é apresentado pelo escritor, expoente da área de finanças, Damodaran (2007), que diz que:

Ao longo dos anos foram desenvolvidas diversas estratégias de investimento em ações, sendo muitas delas agrupadas conforme suas premissas básicas a respeito dos preços e do comportamento dos agentes econômicos. A esses agrupamentos de estratégias é frequentemente dado o nome de filosofias de investimento.

Embora o autor especifique um único ativo em sua definição, a saber, ações, tal se aplica a quaisquer classes de ativos financeiros que tenham o mesmo propósito, bem como as premissas e agrupamento de estratégias descritas, se aplicando, dessa forma, também aos Fundos de Investimentos Imobiliários.

O que se propõe com o conceito de Damodaran é que sejam estabelecidas as premissas básicas que não permitam que os investimentos, decorrentes da poupança dos superávits

orçamentários dos indivíduos, sejam alocados em alternativas que corroam o valor do dinheiro em função da inflação, por apresentar rentabilidade inferior à depreciação monetária, tampouco ofereçam retornos financeiros pífios, usurpando ainda parte dos investimentos a título de taxas de administração.

2.5 FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS (FIIS) – ALTERNATIVA DE INVESTIMENTO

Muito embora os FIIs estejam tecnicamente enquadrados como ativos de renda variável (BRASIL, 1993; 2003; TORO INVESTIMENTOS, 2022; GENIAL INVESTIMENTOS, 2022), as semelhanças que guardam com os imóveis propriamente ditos, cuja finalidade é a percepção de renda decorrente dos aluguéis, os tornam mais palatáveis para o investidor iniciante, uma vez que a volatilidade da renda variável não assusta tanto em razão do recebimento dos proventos recorrentes, o que permite uma certa previsibilidade de receitas.

Tal previsibilidade num primeiro instante oferece alguma segurança ao investidor menos experiente, uma vez que os gestores dos FIIs têm obrigação de distribuir, no mínimo, 95% dos rendimentos dos fundos a cada semestre, consoante previsão da Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999 (BRASIL, 1999) que altera o texto do artigo 10 da Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993 (BRASIL, 1993), que passou a vigorar com a seguinte redação:

Art. 10 - Cada Fundo de Investimento Imobiliário será estruturado através de regulamento elaborado pela instituição administradora, contendo:

(...)

Inciso XI – critérios relativos à distribuição de rendimentos e ganhos de capital.

Parágrafo único: O fundo deverá distribuir a seus quotistas, no mínimo, noventa e cinco por cento dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.

A volatilidade dos FIIs, por sua vez, proporciona aquisição de um volume maior de cotas em momentos de quedas do valor de negociação considerando o mesmo aporte. Partindo da premissa que os fundamentos dos ativos não se deteriorem, bem como se mantenham com o mesmo valor patrimonial, significa dizer que os novos recursos proporcionariam um *yield on cost*⁵ menor.

⁵Indicador de rentabilidade que considera o valor de aquisição do ativo gerador da renda, e não o valor de negociação no momento de divulgação do provento

Nesse contexto de comparação dos FIIs com os imóveis propriamente ditos, embora a volatilidade e o risco de mercado possam impactar o preço de tela das cotas, um eventual prejuízo somente se realizaria quando da efetiva venda das cotas por valor inferior ao de compra, o que não parece ser razoável para quem tenha uma estratégia predefinida de investimento de longo prazo almejando os proventos e não o ganho de capital da valorização das cotas, que embora possível, não seria o objetivo original do investimento.

Muito em razão destes fatores, os FIIs acabam sendo a porta de entrada da renda variável para os investidores pessoa física, em regra proveniente da “segurança do Tesouro SELIC” ou Letra Financeira do Tesouro (LFT), para ser mais técnico (ROCHA, 2021).

Todavia, o primeiro fundamento a ser observado por estes novos investidores é que no caso de variação negativa do preço de negociação da cota, é importante se manter fiel à estratégia predefinida, resistindo ao abalo psicológico que possa advir de uma diminuição do patrimônio total, bastante comum em momentos de crise econômica estrutural. E, especificamente no caso da renda variável (em especial dos FIIs) de ciclos de alta da taxa básica de juros, que farão com que significativa parte dos investimentos de curto e médio prazo migrem para renda fixa, propiciando entradas para quem tem projetos de longo prazo, uma vez que o rendimento desse último investidor se dará em função da quantidade de cotas que ele detenha e não em razão do seu patrimônio, este último sujeito à variação de mercado, assim como a marcação a mercado de títulos de renda fixa pré-fixados ou indexados a índices inflacionários, o que não se pode deixar de mencionar.

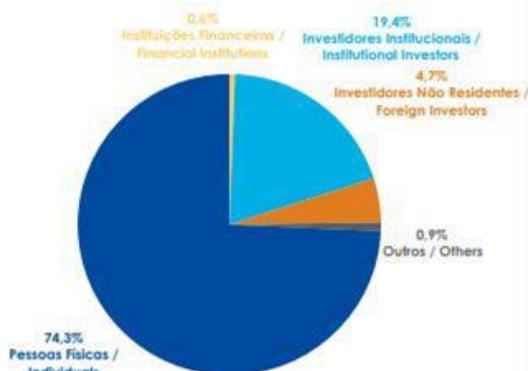
As características dos tipos de investidores em relação às participações em Fundos Imobiliários, apresentadas na Figura 1, ratificam a relevância desse tipo de ativo para o investidor pessoa física.

PARTICIPAÇÃO POR TIPO DE INVESTIDOR

Breakdown by type of investor



Participação na posição em custódia (R\$) - outubro de 2022
Custody position by type of investor (BRL) - October 2022



Participação no volume negociado (R\$) - outubro de 2022
Trading volume by type of investor (BRL) - October 2022

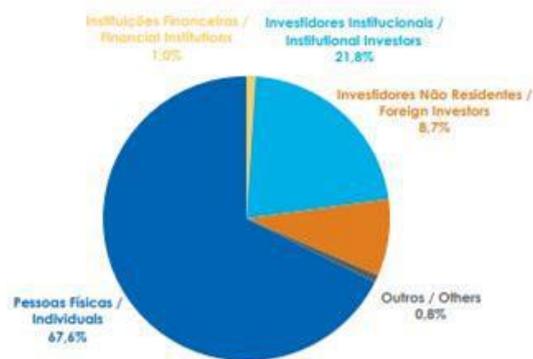


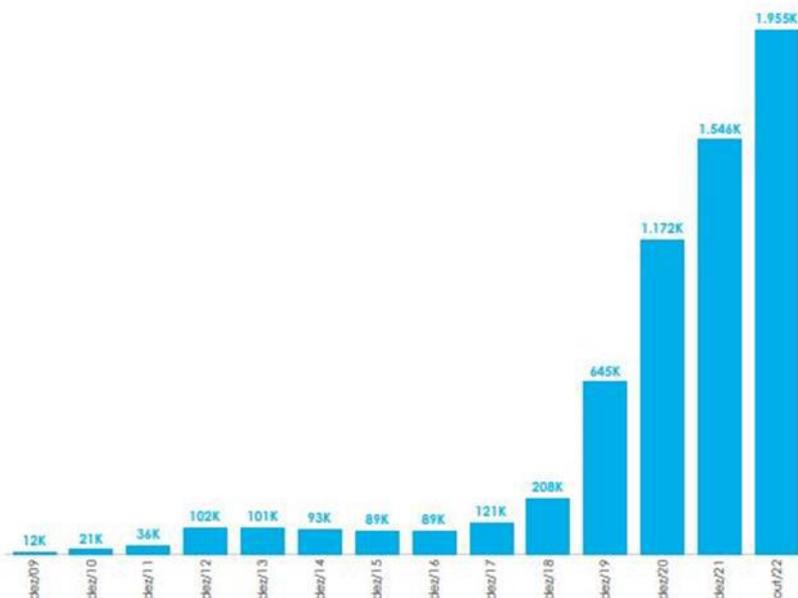
Figura 1: Participação em FIIs negociados em Bolsa por Tipo de Investidor
Fonte: *Boletim Mensal Fundos Imobiliários* da B3, 2022.

Já a Figura 2, por sua vez, mostra essa variação e indica que, caso esse crescimento acumulado seja mantido, ao longo dos próximos seis anos serão mais de 20 milhões de investidores, ou quase um décimo da atual população brasileira. Porém, o que se destaca nesses números é que, ainda segundo dados da B3 divulgados em outubro de 2022, a grande maioria desses investidores são pessoas físicas – mais especificamente 1.948.926, ou 99,7% do total de possuidores de cotas.

NÚMERO DE INVESTIDORES

Number of Investors

Evolução do Número de Investidores com posição em custódia (milhares)
Evolution of the number of investors - Custody (thousands)



Número de Investidores por Tipo Investidor
- outubro de 2022
Number of investors by type of investors - October 2022

PF	1.948.926
OT	3.555
II	2.370
NR	126
IF	37

Figura 2 - Número de Investidores em FIIs negociados em Bolsa
Fonte: Boletim Mensal Fundos Imobiliários da B3, 2022.

2.5.1 Benefícios dos FIIs

Embora já se tenha falado acerca da obrigatoriedade da distribuição de 95% do resultado caixa de um fundo ao longo do semestre, isso não significa dizer que há obrigatoriedade de que o fundo faça esse repasse aos cotistas mensalmente.

A norma permite que o fundo faça uma única distribuição semestral sem que deixe de atender a legislação vigente. Porém não é isso que se observa na prática. As projeções dos resultados geralmente orientam as distribuições, que ocorrem mensalmente e, ressalva a alguns tipos de fundos, como os de desenvolvimento e os FOFs⁶, cuja receita tende a variar mais que os fundos de tijolos (*shopping centers*, galpões logísticos e lajes corporativas, por exemplo) que, por sua vez, recebem aluguéis conforme a mais pura essência dos imóveis convencionais, resguardando, assim a certeza do fluxo de caixa, excetuando eventos de inadimplência ou vacância⁷.

⁶ *Fund of Funds* ou Fundos de Fundos

⁷ Vacância Física é o período em que um ativo do fundo permanece sem ocupação física, ou seja, sem contrato de locação vigente. Já a vacância financeira é o período que, embora o imóvel esteja contratualmente ocupado, o fundo não recebe o aluguel dele decorrente em razão de uma concessão de carência ou isenção de cobrança concedida pela gestão do fundo.

Outro benefício bastante significativo do FII em comparação ao imóvel que uma pessoa física utilize para geração de renda a partir de uma locação é a diluição do risco. Ao passo que este último estará locado, ocasião em que o proprietário receberá a integralidade do valor da locação, ou estará vago, deixando não apenas o investidor sem seu rendimento e mais, com o ônus das despesas acessórias, tais como condomínio e IPTU, por exemplo, o que além de não proporcionar receita, gera despesa que impacta negativamente seu fluxo de caixa (

Já o investimento através de cotas de um fundo bem administrado e que seja multipropriedade, diversifica o risco, se não impossibilitando, minimizando em alto grau a hipótese de esgotamento de receitas que se convertam em proventos.

Não se pode, contudo, deixar de lembrar aqui que durante o período de pandemia da COVID-19 e o *lockdown* dela decorrente, fundos de hotéis e *shopping centers* tiveram suas receitas fortemente impactadas, e até mesmo zeradas, no caso dos hotéis, ocasião em que tais fundos deixaram de distribuir proventos em razão dos resultados negativos que apresentaram (OLIVEIRA, 2021).

Por fim, mas não menos relevante, os FIIs gozam de isenção de imposto de renda, desde que resguardadas algumas regras estabelecidas, tais como número mínimo de 50 cotistas e exclusivamente para pessoas físicas que não sejam detentores de parcela superior a 10% das cotas do fundo (BRASIL, 1999; EXAME, 2022).

Cumpra aqui destacar que tal isenção se aplica exclusivamente aos proventos e não à alienação de cotas com ganho de capital, que são, por sua vez, tributadas em 20% do referido lucro, conforme previsão da norma vigente (BRASIL, 1999).

2.5.2 Gestão de Risco no Aporte em FIIS

Um fator preponderante no momento de alocação em FIIs ou qualquer outro ativo, por mais que se trate de renda fixa, é a gestão dos riscos inerentes à operação. Para tanto, o auxílio de profissionais pode ensejar uma valiosa ferramenta para potencializar ganhos ou minimizar perdas. E tal escolha não conflita com a já mencionada educação financeira, muito pelo contrário.

A decisão de escolha profissional para montagem de uma carteira pode mitigar riscos decorrentes de influências desprovidas de certificação para realizar recomendações, como é frequente dentre os chamados influenciadores digitais com canais em redes sociais e que apresentam conteúdo de suas carteiras que, nem sempre representam a realidade de suas carteiras, mas, que por sua vez, também tem o poder de afastar influências negativas de

profissionais que, embora certificados, podem oferecer produtos que favoreçam o atingimento de suas metas em detrimento do melhor produto para o cliente. Em um típico conflito de agência.

Outro fator que esse tipo profissional vai afastar é a tendência do investidor imediatista buscar altos retornos, quase sempre associados a um altíssimo risco que não se aceita assumir, e por diversas vezes relacionados a um evento pontual e não recorrente que costuma inflar o preço do ativo em razão de compras oportunistas, cuja rentabilidade, porém, deixará de se repetir no período seguinte, fazendo com que os preços despenquem, trazendo um prejuízo dobrado para o investidor que perdeu no pagamento do valor indevido de uma cota e ainda deixou de receber o dividendo que esperava.

No caso pontual dos FIIs, dois indicadores são os principais observados, quais sejam o Preço sobre Valor Patrimonial (P/VP) e o *Dividend Yield* (DY), sendo o primeiro um indicador de preço que denota a relação do valor do patrimônio dos imóveis ou títulos do fundo em conta do que está sendo negociado a mercado. Dessa forma, quando esse indicador está acima de 1, significa dizer que a cota é negociada acima do seu valor patrimonial, ou seja, com ágio.

Tal sobrevalorização pode ter relação com o valor que o mercado atribui à gestão do fundo, à qualidade dos imóveis que o integram ou até mesmo o momento econômico, onde a rentabilidade do ativo esteja superando o prêmio esperado pelo risco em comparação à taxa SELIC. Noutro giro, em momentos de baixa atratividade dos FIIs, especialmente com a taxa livre de risco acima dos dois dígitos, em casos de gestão deficiente ou elevada vacância, por exemplo, pode-se observar esse indicador abaixo de 1, ou seja, negociando com deságio, abaixo do valor patrimonial dos ativos, o que pode representar risco na visão do mercado que acaba rejeitando esse produto.

O *Dividend Yield*, por sua vez, é um indicador de rentabilidade alcançado através da divisão da soma dos proventos pagos ao longo do período (que costuma ser mensal ou diário) em razão do valor da cota do fundo. Quando o DY anual segue abaixo da SELIC, parte dos investidores acaba migrando para renda fixa e derrubando o preço das cotas (assim como o P/VP), o que pode gerar boas oportunidades de alocação para quem tem projetos de longo prazo, assim como proposto nesta pesquisa.

Todavia, esses dois indicadores não podem ser os únicos a ser considerados na análise da gestão do risco do ativo. Indicadores de vacância, análise da capacidade dos gestores, projeção do cenário macroeconômico e das condições gerais do mercado podem influenciar na variação do valor da cota e, conseqüentemente, na decisão pela compra ou não.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

Apesar da proposta de revisão da literatura presente neste trabalho, neste capítulo são apresentados os aspectos metodológicos, cuja base se deu a partir de uma revisão bibliográfica, abordando conceitos de contabilidade, educação financeira, poupança e os investimentos dela resultantes. Também foram apresentados instrumentos financeiros voltados a maximização de renda de pessoas físicas, tais como a caderneta de poupança, previdência privada e FIIs.

O estudo teve o objetivo principal de descrever o atual panorama da educação financeira e do nível de poupança da pessoa física no Brasil, buscando compreender os reflexos da falta de educação financeira por parte de uma significativa parcela da população, além de apresentar uma proposta de instrumento para aplicação dos recursos da poupança, fazendo contraponto com as alternativas mais comuns apresentadas pela literatura. Configurando-se, pois, como um estudo exploratório, conforme descrevem Gil (2009) e Severino (2007).

3.1 CARACTERIZAÇÃO DA PESQUISA

Como ponto primordial, foi realizado um levantamento bibliográfico, a fim de situar o objetivo do trabalho dentro de um arcabouço teórico de modo a norteá-lo, bem como direcionar os procedimentos que pudessem ser realizados para o atingimento dos objetivos da pesquisa. Desse modo, já por esse tipo de abordagem, este trabalho se caracteriza como de natureza qualitativa. Conforme descreve Beuren (2012), a abordagem qualitativa apresenta como característica a análise mais aprofundada dos dados, além de não se utilizar instrumentos estatísticos para tanto.

Ademais, tendo em consideração que, atualmente, encontra-se disponível um acervo documental sobre os produtos financeiros disponíveis no mercado, bem como simulações de investimentos que, com sua consequente validação através de análises e interpretação desses dados, apresentou-se como suporte para a condução da pesquisa, pode-se dizer tratar também de uma pesquisa documental no tocante a tais procedimentos que, segundo Beuren (2012), tem sua coleta de dados restrita a fontes primária e sendo realizada, pelo pesquisador, a compilação de tais dados, destacando, por fim, que os conteúdos utilizados na pesquisa documental receberam tratamentos analíticos.

Para tanto, em observância aos procedimentos a utilizados na coleta de dados, em relação ao objetivo proposto, o trabalho tratar-se de uma pesquisa bibliográfica-documental, explicativa e qualitativa.

3.2 PROCEDIMENTOS DA PESQUISA

Os aspectos operacionais da pesquisa tiveram início com o levantamento bibliográfico e sua respectiva revisão, que puderam fornecer subsídios para a discussão e apresentação de uma proposta para alocação dos ativos, com vista a geração de renda passiva. Tais dados foram coletados, junto aos órgãos públicos e privados, tais como IBGE, ANBIMA e BCB, bem como *sites* e *blogs* especializados em finanças.

Estes últimos, chama-se atenção, embora pouco usual em levantamentos com maior rigor científico, figura como menção na revisão da literatura, pois se apresentam de forma recorrente nos relatórios tanto do Banco Central do Brasil quanto da própria OCDE, ao se apresentarem como uma forma efetiva de alcance das massas quando se fala de educação financeira e estímulo aos investimentos no mercado de capitais.

Buscando trazer dados que fortalecessem os conceitos e discussões apresentados, foi realizado de forma concomitante o levantamento de informações relativas os fundos de previdência privada (por se apresentar como uma das principais “alternativas” à caderneta de poupança, subseção 2.3.1), aos quais foram tabuladas e sistematizadas, compondo parte da respectiva análise do instrumento financeiro.

Desse modo, foram apresentados os 60⁸ maiores fundos de previdência privada de renda fixa ainda acessíveis ao investidor geral dos cinco maiores bancos do país, sendo 6 (seis) da Caixa Econômica Federal (CEF), 10 do Banco do Brasil (BB)⁹, 11 do Itaú, 20 do Bradesco e 13 do Santander, todos constituídos há pelo menos dois anos e com taxa de administração igual ou superior a 1,5% (um e meio por cento) ao ano (Ver Apêndices A e B).

Essa amostra representa, basicamente, os fundos indicados ou “empurrados” pelos gerentes de pessoa física para alcançarem suas metas internas, que somam um patrimônio de mais de 122 bilhões de reais investidos em produtos que não superam de forma recorrente a própria a taxa básica de juros livre de risco.

⁸ Buscou-se um volume que melhor representasse a principais instituições financeiras, que, por conveniência, arredou-se para 60 títulos.

⁹ Operados pela Brasilprev

De posse de das informações coletas, sustentadas pela base teórica apresentada, se pretendeu apresentar uma proposta de investimento alternativo (à caderneta de poupança, investimento mais popular conforme apresentado e aos planos previdência privada) baseado em Fundos de Investimentos Imobiliários, que venha a permitir a aplicação de recursos de forma a proporcionar investimentos mais adequados objetivando a geração de renda através de ativos de renda variável geradores de proventos recorrentes e, quiçá, permitir a antecipação de uma aposentadoria através da independência financeira.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A importância do sucesso de um projeto de independência financeira depende de fatores diversos, mas que se centram no planejamento e boa base de conhecimento. Nesse contexto, o presente trabalho teve como objetivo apresentar uma revisão bibliográfica com o intuito de discutir e orientar possíveis futuros investidores que busquem uma renda passiva voltada, sobretudo ao pós-emprego.

No que tange aos objetivos, foi apresentada a base teórica para relativa à educação financeira no Brasil, destacando os organismos responsáveis pelas inserções no país, bem como a importância para o desenvolvimento e subsistência do mercado e das capacidades de pagamento dos indivíduos. Foi possível identificar, através do perfil dos investidores brasileiros, a forma de alocação dos recursos e como essas alocações podem ser otimizadas.

Nesse sentido, foram caracterizar os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) e discorreu-se sobre as possibilidades de retorno dessa modalidade de investimento, a qual se apresenta como mais atraente em detrimento às demais observadas como preponderantes nas escolhas dos investidores.

Baseando-se nos dados apresentados na literatura, é imperativo destacar que a construção de uma carteira previdenciária fundamentada em qualquer classe de ativos que seja, demanda estudo prévio e conhecimento dos riscos associados ao tipo de investimento, especialmente quando se refere à renda variável. O uso de indicadores de rentabilidade passada deve ser observado com muita cautela, uma vez que o jargão mais repetido no setor financeiro diz que "rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura", o que significa que o sucesso da seleção de ativos vai estar plenamente dependente e relacionada aos conhecimentos e disciplina financeira do investidor. Ou seja, totalmente apoiada na essência da educação financeira.

Não se pode olvidar que rentabilidades elevadas, todavia, em regra, são proporcionais aos riscos associados, seja por credores com capacidade de pagamento duvidosa, levando a remunerar de maneira mais voluptuosa, ao passo que baixas rentabilidades associadas a um bom indicador de preço ou mesmo baixo risco relacionado podem fazer sentido para investidores mais conservadores, enquanto investidores mais arrojados podem optar por tomar mais risco como nos casos de fundos de desenvolvimento em busca de melhores remunerações.

No tocante aos investimentos em FII, faz-se necessária uma análise prévia do setor de anteriormente à análise do ativo em si, de forma que setores que não estejam de acordo com

expectativas do investidor, seja em termos de rentabilidade ou mesmo de risco não sejam objeto de alocação, evitando que seja dedicado tempo para avaliação de fundamentos de um ativo de um setor já previamente descartado.

Ainda nesse contexto, algumas recomendações são sugeridas para seleção dos ativos, tais como avaliação de indicadores de preço e rentabilidade, além de análise aprofundada dos relatórios para verificação de vacância (física e financeira) e remuneração dos ativos (aluguéis no caso de ativos físicos e taxas de juros no caso de títulos e recebíveis).

Por fim, conforme apresentado na literatura, há crescente interesse e investimentos por parte dos diversos órgãos que representam o mercado financeiro em capacitar a população e torná-la capaz de compreender a importância de uma base em educação financeira que a possibilite fazer investimentos que lhe assegure renda ao longo da vida. Todavia, o setor financeiro tem profissionais que podem auxiliar no desenvolvimento de modelos de investimento, tanto FII quanto outras opções, de modo a fazer recomendações de uma carteira com a gestão de risco adequada para o perfil apresentado pelo investidor, sendo essa eventual escolha também respaldada na educação financeira do investidor, que deverá reconhecer que a contratação deste tipo de serviço é, também, um investimento buscando retornos melhores e mais seguros para os seus investimentos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANBIMA. **Relatório Consolidado Diário de Fundos de Investimento**. São Paulo, 02 dez. 2022. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-diario.htm. Acesso em: 02 dez. 2022.

_____. **Raio-x do Investidor Brasileiro**. São Paulo, 13 dez. 2022. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/raio-x-do-investidor-2022.htm. Acesso em: 13 dez. 2022

ARAÚJO, F. de A. L.; SOUZA, M. A. P. de. **Educação Financeira para um Brasil Sustentável: Evidências da necessidade de atuação do Banco Central do Brasil em educação financeira para o cumprimento de sua missão**. Brasília, DF. 2012.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Cidadania Financeira - Quero aprender a poupar e investir**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/cidadaniafinanceira>. Acesso em 25 dez. 2022.

_____. **Caderno de Educação Financeira – Gestão de Finanças Pessoais**. Brasília: BCB, 2013. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/Cuidando_do_seu_dinheiro_Gestao_de_Financas_Pessoais/caderno_cidadania_financaira.pdf. Acesso em 25 dez. 2022.

_____. **Relatório de Cidadania Financeira**. Brasília: BCB, 2021. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/content/cidadaniafinanceira/documentos_cidadania/RIF/Relatorio_d_e_Cidadania_Financeira_2021.pdf. Acesso em 25 dez. 2022.

_____. **Indicadores de endividamento de risco e perfil do tomador de crédito**. 2020. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE080_Indicadores_de_endividamento_de_risco_e_perfil_do_tomador_de_credito.pdf. Acesso em 25 dez. 2022.

BATISTELLA, Camila. **Consumo e endividamento na classe média brasileira no início do século XXI**. 2014. Disponível em: https://bdm.unb.br/bitstream/10483/7334/1/2014_CamilaBatistella.pdf. Acesso em 25 dez. 2022.

BOLSA BRASIL BALCÃO (B3). **Boletim Mensal de Fundos Imobiliários (FIIs)**. Out, 2022.

BEUREN, I. M. (Org.). **Como elaborar Trabalhos Monográficos em Contabilidade: Teoria e Prática**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2009

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado, 1988.

_____. **Decreto nº 7.397, de 22 de dezembro de 2010** (revogado pelo Decreto nº 10.393, de 9 de junho de 2020). Institui a Estratégia Nacional de Educação Financeira - ENEF, dispõe sobre a sua gestão e dá outras providências. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 23 dez. 2010.

_____. **Decreto nº 10.393, de 9 de junho de 2020**. Institui a nova Estratégia Nacional de Educação Financeira - ENEF e o Fórum Brasileiro de Educação Financeira – FBEF. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 10 jun. 2020.

_____. **Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993**. Dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dá outras providências. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 28 jun. 1993.

_____. **Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999**. Altera a legislação do Imposto sobre a Renda, relativamente à tributação dos Fundos de Investimento Imobiliário e dá outras providências. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 20 jan. 1999.

_____. **Emenda Constitucional Nº 103**. Altera o sistema de previdência social e estabelece regras de transição e disposições. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 13 nov. 2019

_____. **Portaria Interministerial MTP/ME nº 12, de 17 de janeiro de 2022**. Dispõe sobre o reajuste dos benefícios pagos pelo Instituto Nacional do Seguro Social – INSS e dá outras providências. Disponível em: <http://www.normaslegais.com.br/legislacao/portaria-mtp-me-12-2022.htm>. Acesso em: 27 nov. 2022.

CAMARGO, S. INSS paga 36 milhões de benefícios, mas só 778 pessoas recebem o teto. **Portal R7**, São Paulo, 27 jan 2022. Disponível em: <<https://noticias.r7.com/prisma/o-que-e-que-eu-faco-sophia/inss-paga-36-milhoes-de-beneficios-mas-so-778-pessoas-recebem-o-teto-29062022>>. Acesso em: 23 nov. 2022.

CAIAFFA, Leonardo Guimarães de Oliveira. **O perfil de endividamento de pessoa física no Brasil no período de 2000-2015**. 2015. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro, Três Rios, 2015. Disponível em: <<https://itr.ufrj.br/portal/wp-content/uploads/2017/10/t213.pdf>>. Acesso em: 25 dez. 2022.

CERQUEIRA, Mirla dos Santos. **A educação financeira como mecanismo de redução do endividamento das famílias brasileiras: um estudo exploratório**. 2018. Monografia (Graduação em Administração) - Instituto Federal de Educação, Ciência e Tecnologia da Bahia, Salvador, 2018. Disponível em: <<https://portal.ifba.edu.br/salvador/ensino/cursos/superior/graduacao/administracao/monografias/2018.1/mirla-dos-santos-cerqueira.pdf>>. Acesso em: 25 dez. 2022.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS (CPC). **Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2) - Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro**. Brasília: CPC, 2019.

Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=80>. Acesso em: 20 dez. 2022.

DAMODARAN, A. **Filosofias de investimento** - Estratégias bem-sucedidas e os investidores que as fizeram funcionar. Rio de Janeiro, RJ: Qualitymark, 2007.

ESTRATÉGIA NACIONAL DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA (ENEF). **Ecosistema de Educação Financeira**. Disponível em: <https://www.vidaedinheiro.gov.br/ecossistema/?doing_wp_cron=1672308142.8579580783843994140625>. Acesso em 26 dez. 2022.

EXAME. **Como investir em Fundos Imobiliários: dividendos mensais, liquidez, impostos; tudo sobre FIIs**. Jun, 2022. Disponível em: <<https://exame.com/invest/guia/10-vantagens-de-investir-em-fundos-imobiliarios/>>. Acesso em 27 dez. 2022.

FERRARI, E. L. **Contabilidade Geral**. 11 ed. Rio de Janeiro, RJ: Impetus, 2011.

FERREIRA. R. **Como Planejar, Organizar e Controlar seu Dinheiro**. Thomson IOB. São Paulo: 2006

GENIAL INVESTIMENTOS. FUNDOS IMOBILIÁRIOS. **O que são Fundos Imobiliários (FIIs)? Entenda, antes de investir!**. Disponível em: <<https://blog.genialinvestimentos.com.br/fundos-imobiliarios/>>. Acesso em 27 dez. 2022.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6^a. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

IUDÍCIBUS, Sérgio de et al. **Contabilidade introdutória: livro-texto**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2019

LUSARDI, A.; TUFANO, P. Debt literacy, financial experiences, and over indebtedness. **Journal of Pension Economics & Finance**, 14(4), 332-368, 2015.

MARTINS, J. P. **Educação Financeira ao Alcance de Todos**. São Paulo, SP: Fundamentos, 2004.

NASCIMENTO, T. G. **O papel do comportamento financeiro e da educação financeira no endividamento**. Dissertação (mestrado profissional MPGC) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo. Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2019.

OCDE/OECD – Organisation for Economic and Co-Operation **Development. Improving Financial Literacy. Analysis of Issues and Policies**. Paris, França, 2005.

OCDE/OECD. **Under Pressure: The Squeezed Middle Class**. Abr, 2019. Disponível em: <<https://www.oecd.org/els/soc/OECD-middle-class-2019-main-findings.pdf>>. Acesso em 26 dez. 2022.

OLIVEIRA, Isaac de. **Investimentos - FIIs de shoppings são prejudicados em novo período de lockdown**. Mar, 2021. Disponível em: <<https://einvestidor.estadao.com.br/investimentos/shopping-lockdown-fiis-prejudicados/>>. Acesso em 19 dez. 2022.

ROCHA, Isabel. FIIs ou ações: é possível viver dos dividendos? **Exame**. Ago. 2021. Disponível em: <<https://exame.com/invest/academy/fiis-ou-acoes-e-possivel-viver-dos-dividendos/>>. Acesso em 27 dez. 2022.

SERASA. **Mapa da Inadimplência e Negociação de Dívidas no Brasil**. Dez. 2022. Disponível em: <<https://www.serasa.com.br/limpa-nome-online/blog/mapa-da-inadimplencia-e-renogociacao-de-dividas-no-brasil/>>. Acesso em 27 dez. 2022.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. 23. ed. ver. e atual. – São Paulo: Cortez, 2007.

SILVA, P. A.; BILAC, D. B. N.; CUNHA, C. A.; BARBOSA, S. M. Contribuição da Contabilidade para as Finanças Pessoais. **Revista Humanidades e Inovação**, v.4, n. 5, p. 352-363, dez. 2017.

TORO INVESTIMENTOS. Aprenda a Investir, Bolsa de Valores - **Fundos Imobiliários (FIIs): entenda o que são e como investir**. 2022. Disponível em: <<https://blog.toroinvestimentos.com.br/bolsa/fundos-imobiliarios-fiis>>. Acesso em 27 dez. 2022.

VON SOHSTEN, C. **Como cuidar bem do seu dinheiro**. Rio de Janeiro, RJ: Qualitymark, 2004.

**APÊNDICE A – Fundos de Previdência Privada com taxa administração superior a
1,5% a.a. (Brasilprev/BB e Bradesco)**

BRASILPREV				
FUNDO	CNPJ	INÍCIO	TAXA (a.a.)	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Brasilprev RT FIX V FIC RF	03.601.017/0001-92	27/07/01	2,00%	R\$ 8 bi
Brasilprev RT FIX III FIC RF	03.601.000/0001-35	02/07/01	2,00%	R\$ 3,1 bi
Brasilprev RT FIX IV FIC RF	03.600.987/0001-73	27/07/01	2,00%	R\$ 1,5 bi
Brasilprev RT Premium II FIC RF	27.249.339/0001-82	20/09/17	2,00%	R\$ 1,2 bi
Brasilprev RT FIX IX FIC RF	14.099.143/0001-07	06/02/13	2,00%	R\$ 148,5 mi
Brasilprev RT FIX II FIC RF	03.537.407/0001-40	22/08/00	1,50%	R\$ 28,1 bi
Brasilprev RT FIX X FIC RF	14.099.145/0001-04	06/02/13	1,80%	R\$ 9 bi
Brasilprev RT Premium IV FIC RF	27.249.350/0001-42	19/09/17	1,50%	R\$ 4,3 bi
Brasilprev RT Premium III FIC RF	27.249.359/0001-53	19/09/17	1,80%	R\$ 1,7 bi
Brasilprev RT Clássico II FIC RF	18.630.010/0001-76	03/12/13	1,80%	R\$ 853,6 mi
BRADESCO				
FUNDO	CNPJ	INÍCIO	TAXA (a.a.)	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Bradesco VGBL F15 FIC RF	06.185.741/0001-70	28/10/04	1,50%	R\$ 3,9 bi
Bradesco I-A FIC RF	17.488.983/0001-50	04/12/13	1,90%	R\$ 2,8 bi
Bradesco III-A FIC RF	17.517.216/0001-21	04/12/13	1,50%	R\$ 2,1 bi
Bradesco II-A FIC RF	17.488.691/0001-17	04/12/13	1,90%	R\$ 1,8 bi
Bradesco Prev Fácil PGBL Fix FIC RF	02.561.139/0001-30	10/05/99	2,00%	R\$ 1,8 bi
Bradesco H Ativo Plus FIC RF	11.756.904/0001-68	20/08/10	1,50%	R\$ 651,9 mi
Bradesco PGBL F 15 FIC RF	02.998.253/0001-21	13/09/99	1,50%	R\$ 536,9 mi
Bradesco PGBL/VGBL F19 FIC RF	12.421.357/0001-22	08/08/11	1,90%	R\$ 386,5 mi
Bradesco PGBL/VGBL F 24 FIC RF	12.421.371/0001-26	29/07/11	2,00%	R\$ 340,1 mi
Bradesco III-D FIC RF	17.517.359/0001-33	04/12/13	1,50%	R\$ 193 mi
Bradesco I-D FIC RF	17.517.337/0001-73	04/12/13	1,90%	R\$ 150,5 mi
Bradesco II-D FIC RF	17.517.351/0001-77	04/12/13	1,90%	R\$ 144,3 mi
Bradesco PGBL Hiperprev FIC RF	04.103.102/0001-93	03/11/00	2,00%	R\$ 42 mi
Bradesco III-C FIC RF	17.517.310/0001-80	04/12/13	1,50%	R\$ 38,8 mi
Bradesco II C FIC RF	17.517.302/0001-34	03/12/13	1,90%	R\$ 15,6 mi
Bradesco Prev+ FIC RF	26.315.483/0001-07	04/05/17	2,00%	R\$ 11,4 mi
Bradesco I-C FIC RF	17.517.290/0001-48	04/12/13	1,90%	R\$ 7,9 mi
Bradesco PGBL Finasa FIC RF	04.172.301/0001-53	02/01/01	2,00%	R\$ 4,3 mi
Bradesco PGBL Caemi F 15 FIC RF	03.958.330/0001-82	02/01/01	1,50%	R\$ 4 mi
Bradesco PGBL Finasa Plus FIC RF	04.406.281/0001-38	14/05/01	1,50%	R\$ 1,7 mi

APÊNDICE B – Fundos de Previdência Privada com taxa administração superior a 1,5% a.a. (Itaú, CEF e Santander)

ITAÚ				
FUNDO	CNPJ	INÍCIO	TAXA (a.a.)	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Itaú Flexprev Plus FIC RF	02.290.280/0001-45	07/12/98	1,75%	R\$ 4,2 bi
Itaú Flexprev Investors FIC RF	07.096.907/0001-45	31/01/06	1,75%	R\$ 2,9 bi
Itaú Flexprev Ultra FIC RF	15.730.386/0001-64	03/10/12	1,50%	R\$ 2 bi
Itaú Flexprev I FIC RF	02.911.408/0001-40	11/08/99	1,75%	R\$ 1,7 bi
Itaú Flexprev Special II FIC RF	02.290.304/0001-66	23/12/98	1,75%	R\$ 1 bi
Itaú Flexprev Special FIC RF	11.389.154/0001-33	01/11/10	1,75%	R\$ 1 bi
Uniclass Prever Rf I EC FIC RF	08.939.962/0001-12	19/11/07	1,50%	R\$ 100 mi
Itauprev Annuity F100 FIC RF	02.668.766/0001-74	15/09/98	1,75%	R\$ 76,1 mi
Pack FIX 100 EC FIC RF	04.709.080/0001-00	13/12/01	1,80%	R\$ 40,4 mi
Unibanco Prever III Fix 100 EC FIC RF	05.535.883/0001-58	13/06/03	1,75%	R\$ 1,9 mi
Itaú Flexprev VIII B FIC RF	04.701.235/0001-61	04/10/06	1,75%	R\$ 2 mi
CAIXA				
FUNDO	CNPJ	INÍCIO	TAXA (a.a.)	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Caixa 150 FIC RF Prev	11.060.657/0001-60	03/04/12	1,50%	R\$ 10,3 bi
Caixa 200 FIC RF Prev	03.737.222/0001-80	04/07/07	2,00%	R\$ 6,3 bi
Caixa 250 FIC RF Prev	11.061.385/0001-13	24/04/12	2,50%	R\$ 5 bi
Caixa 300 FIC RF Prev	03.926.431/0001-71	12/06/02	3,00%	R\$ 5 bi
Caixa Previnvest 150 FIC RF Prev CP	13.058.838/0001-88	02/02/12	1,50%	R\$ 1,8 bi
Caixa Previnvest IP 250 FIC RF Prev	14.120.495/0001-05	03/09/12	2,50%	R\$ 730,2 mi
SANTANDER				
FUNDO	CNPJ	INÍCIO	TAXA (a.a.)	PATRIMÔNIO LÍQUIDO
Santander Prev Fix Executivo RF CP	03.534.936/0001-90	23/11/01	1,50%	R\$ 1,5 bi
Santander Prev FIX FIC RF CP	02.498.190/0001-44	30/03/99	2,00%	R\$ 990,9 mi
Santander Prev Fix Superior RF CP	07.647.772/0001-69	11/09/06	2,00%	R\$ 922,8 mi
Santander I FIC RF CP	07.199.289/0001-69	07/06/05	2,00%	R\$ 716,8 mi
Santander II FIC RF CP	04.684.467/0001-59	02/01/02	2,00%	R\$ 647,9 mi
Santander VI FIC RF CP	04.684.515/0001-09	07/06/02	2,00%	R\$ 515,8 mi
Santander VIII FIC RF CP	03.271.099/0001-54	01/04/04	2,00%	R\$ 454,7 mi
Santander Prev Fix Invest FIC RF CP	09.130.426/0001-34	20/04/09	2,00%	R\$ 403,6 mi
Santander Prev XIX FIC RF CP	20.977.452/0001-35	06/04/15	1,80%	R\$ 298,7 mi
Santander V FIC RF CP	05.112.439/0001-20	29/04/03	2,00%	R\$ 244,7 mi
Santander Prev Rfa FIC RF CP	03.565.131/0001-04	01/09/00	2,00%	R\$ 36,5 mi
Santander VII FIC RF CP	03.069.107/0001-84	21/10/99	2,00%	R\$ 12,9 mi
Santander XIV FIC RF CP	04.684.499/0001-54	26/11/02	1,80%	R\$ 5,9 mi