



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

**Finanças comportamentais:
Influenciadores digitais e suas interferências
no mercado de Fundos Imobiliários (FIIs)**

Anita Reis Queiroz

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

**CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO
Graduação em Administração de Empresas**

Rio de Janeiro, 07 de novembro de 2023



Anita Reis Queiroz

**Finanças comportamentais:
Influenciadores digitais e sua interferência no mercado de
Fundos Imobiliários (FIIs)**

Trabalho de Conclusão de Curso

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao programa de graduação em Administração da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de graduação em Administração.

Orientador: Fernando Cortezi

Rio de Janeiro, Novembro de 2023

Agradecimentos

Gostaria de agradecer a todos que me ajudaram nesta jornada acadêmica que agora terminou.

Em especial gostaria de agradecer à minha família e amigos pelo suporte nesta reta final pois, sem vocês, isso não seria possível. Também quero ressaltar a qualidade do corpo docente do IAG PUC-Rio pelos ensinamentos e apoio, que possibilitou que eu me tornasse uma profissional mais completa.

Resumo

QUEIROZ, Anita. Finanças comportamentais: Influenciadores digitais e sua interferência no mercado de Fundos Imobiliários (FIIs). Rio de Janeiro, 2023. 30 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Com o crescimento da internet e das redes sociais, o mundo vem se tornando um lugar mais dinâmico e de maior acesso a informações. Dentro das redes, um nicho em específico vem crescendo muito: o de “influenciadores digitais”. Estes influenciadores divulgam aspectos do seu dia a dia e informações que consideram relevantes a seus seguidores. Dentro deste núcleo de influenciadores, existem os que abordam a temática de investimentos, divulgando suas opiniões sobre o mercado e notícias.

Nesta pesquisa, foi buscado entender se estes influenciadores detêm algum poder de persuasão sobre seus seguidores e se essa divulgação de notícias e opiniões afeta ou não o mercado financeiro brasileiro.

Para comprovar essa hipótese foi feita uma análise estatística, através da correlação de Pearson, visando identificar se haveria ou não alguma relação entre a postagem de vídeos de sugestões de investimentos e um possível efeito manada. Neste estudo foram analisados 10 fundos de investimentos imobiliários, todos escolhidos a partir de vídeos publicados por influenciadores, num período de cinco meses antes da publicação do vídeo e dois meses depois.

Após a análise foi concluído que estes influenciadores não possuem poder de manipulação de mercado, tendo em vista que a correlação analisada foi fraca. Assim, conclui-se que eles não possuem força suficiente para alterar o mercado brasileiro.

Palavras-chave

Finanças comportamentais. Efeito manada. Influenciadores. Mercado Financeiro.

Abstract

QUEIROZ, Anita. Behavioral finance: Digital influencers and their interference in the Real Estate Funds (FIIs) market. Rio de Janeiro, 2023. 30 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

With the growth of internet and social media, the world is becoming a more dynamic place with greater access to information. Within social media, a specific niche has been growing a lot: of “digital influencers”. These influencers share aspects of their daily lives and information they consider relevant to their followers. Within this group of influencers, there are those who focus on investment-related topics, sharing their opinions on the market and news.

This research aimed to understand whether these influencers hold any power of persuasion over their followers and if the dissemination of news and opinions affect or not the Brazilian financial market.

To prove this hypothesis a statistical analysis was carried out using the Pearson’s correlation, aiming to identify whether there would be any relationship between posting investment recommendation videos and a potential herding effect. In this study, 10 real estate investment funds were analyzed, all chosen based on videos published by influencers, in a period of five months before the video’s publication and two months after.

After the analysis, it was concluded that these influencers do not have the power to manipulate the market, considering that the correlation analyzed was weak. Therefore, it is concluded that they do not have enough strength to change the Brazilian market.

Key-words: Behavioral finance. Herding effect. Influencers. Financial market

Sumário

1 O tema e o problema de estudo	1
1.1. Introdução ao tema e ao problema do estudo	1
1.2. Objetivo do estudo	2
1.3. Justificativa e relevância do estudo	3
1.5. Delimitação e foco do estudo	3
2 Revisão de literatura	4
2.1. Fundos Imobiliários	4
2.2. Finanças comportamentais	8
2.3. Efeito manada	10
2.4 Influenciadores digitais	11
3 Métodos e procedimentos de coleta e de análise de dados do estudo	14
3.1. Etapas de coleta de dados	114
3.2. Fontes de informação selecionadas para coleta de dados no estudo	15
3.3. Formas de tratamento e análise dos dados coletados para o estudo	15
3.4. Limitações do Estudo	15
4 Apresentação e análise dos resultados	16
4.1. Descrição dos resultados e análise dos resultados	16
5 Conclusões e recomendações para novos estudos	24
5.1. Sugestões e recomendações para novos estudos	24
6 Referências Bibliográficas	26
Anexo 1	28

Lista de figuras

Figura 1: Brasão colorido da PUC-Rio.....	1
---	---

Lista de Gráficos

Gráfico 1: Valor de mercado do IFIX em R\$ Milhões	6
Gráfico 2: Emissões de FII (R\$ Bilhões	6
Gráfico 3: Evolução do número de investidores	7
Gráfico 4: Participação por tipo de investidore	8
Gráfico 5: Número de influenciadores associados	13
Gráfico 6: Gráfico de dispersão ALZR11.....	18
Gráfico 7: Gráfico de dispersão BCF11.....	18
Gráfico 8: Gráfico de dispersão BTLG11.....	19
Gráfico 9: Gráfico de dispersão CPTS11.....	19
Gráfico 10: Gráfico de dispersão HGLG11.....	20
Gráfico 11: Gráfico de dispersão HGRU11.....	20
Gráfico 12: Gráfico de dispersão KNRI11.....	21
Gráfico 13: Gráfico de dispersão RBRR11.....	21
Gráfico 14: Gráfico de dispersão VIGR11.....	22
Gráfico 15: Gráfico de dispersão XPLG11.....	22

Lista de Tabelas

Tabela 1: Modelo de correlação de Pearson (r).....	23
--	----

1 O tema e o problema de estudo

1.1.Introdução ao tema e ao problema do estudo e sua contextualização

A bolsa de valores é um instrumento centenário onde são negociados títulos e valores mobiliários, como ações, fundos de investimentos, opções, entre outros ativos, sendo um meio onde as empresas e os investidores se juntam para fazer a compra e venda destes ativos, em busca de se capitalizarem e ganharem renda, respectivamente. No Brasil possuímos a BM&FBOVESPA que, mesmo sendo mais recente comparado a outros mercados, vem crescendo, chegando a aproximadamente 26 milhões de investidores registrados, com movimentações diárias na casa dos bilhões.

Dentre os diversos ativos, os Fundos Imobiliários vêm ganhando destaque desde 2018, com a queda das taxas de juros. Este ativo, atrai um público um pouco mais conservador pois, além de ser isento de imposto de renda, possui menor volatilidade do que as ações e distribui 95% do resultado líquido mensalmente através de dividendos, gerando uma renda extra ao investidor. Essas características se refletem no crescimento do número de investidores, tendo um aumento de 950% nos últimos quatro anos (VALOR INVESTE, 2023).

Este instrumento financeiro é utilizado por muitos indivíduos com o intuito de adquirir lucros e fazer com que estes recursos sejam produtivos, porém ainda é um assunto complexo, e, num país como o Brasil onde uma parcela pequena da população tem acesso a informações de qualidade, acaba sendo difícil obter bons retornos e valorizações. Junto a isso, há uma tendência de se obter informações através de conteúdos mais rápidos e didáticos, como vídeos e fotos, abrindo caminho para a procura por influenciadores.

Com o avanço da tecnologia e dos meios de comunicação, um nicho foi criado para suprir esta demanda de falta de informação e da necessidade de conhecimento financeiro de mais fácil compreensão, através de influenciadores voltados a este mercado. Isso por um lado abriu portas para os mais leigos terem informações de forma rápida e acessível, porém abriu espaço para possíveis manipulações.

O número destes influenciadores vem crescendo de forma exponencial, tendo um acréscimo de 102% do primeiro para o segundo semestre de 2022, totalizando 515 influenciadores, com um alcance de milhões de usuários. Além disso, de acordo com uma pesquisa feita pela B3, 73% das pessoas aprenderam a investir através de canais do *Youtube* e com influenciadores; 73% das pessoas buscam informações através da internet e 60% através do *Youtube* e influenciadores. Estes dados mostram o alcance que estas pessoas têm nos investidores brasileiros, podendo gerar consequências no mercado, baseados na opinião e atos desses investidores, inclusive negativamente.

Um dos efeitos negativos que podem ser gerados por uma alta influência, é o efeito manada que, através do poder de persuasão destas pessoas, pode gerar um movimento inesperado causando efeitos negativos no mercado. Este efeito refere-se à tendência de indivíduos seguirem a opinião de um indivíduo ou grupo de forma irracional, sem analisar os fatos ou fundamentos (BANERJEE, 1992). Este efeito pode gerar enormes prejuízos ao mercado, tendo em vista que são decisões tomadas através de emoções, como o medo de perder certa oportunidade que, muito provavelmente, se concretizará em prejuízo. Além de causar instabilidade e volatilidade ao mercado, dificultando a precificação real de um ativo.

Portanto, tendo em vista que ainda não há muita regulamentação sobre o assunto, os influenciadores acabam tendo maior liberdade de darem suas opiniões, com possível intuito de se beneficiarem sobre investidores leigos, abrindo portas para possíveis manipulações de mercado.

Cabe a este estudo entender o real impacto destas pessoas na bolsa de valores brasileira, focando nos fundos imobiliários, tentando resolver a seguinte pergunta: qual o efeito das recomendações dos influenciadores digitais sobre o desempenho dos fundos imobiliários brasileiros?

1.2.Objetivos do estudo

1.2.1.Objetivo final do estudo

O objetivo deste trabalho consiste em entender se há uma correlação entre as publicações feitas por influenciadores digitais financeiros e uma possível movimentação atípica, causada pelo viés Efeito Manada.

O trabalho além do conteúdo teórico ligado ao estudo, contará com uma pesquisa quantitativa, buscando compreender, através de uma amostra a veracidade dos questionamentos apresentados.

1.3. Justificativa e relevância do estudo e sua problematização

O seguinte estudo torna-se relevante tendo em vista que vivemos numa era marcada pelas redes sociais, que cada vez mais servem de apoio para pesquisa e conhecimento. As redes são os espaços onde estes influenciadores transitam e lá fazem indicações, análises, sugestões de investimentos que facilmente influem na decisão de um investidor.

Além disso, o mercado de fundos que vem ganhando popularidade, especialmente por investidores individuais, também está suscetível ao movimento de manada, onde os investidores acabam por seguir um grupo sem maiores análises, afetando a eficiência do mercado.

O estudo também possui a relevância de identificar se estes influenciadores buscam tirar proveito de suas posições privilegiadas como pessoas de influência.

Portanto, o estudo será de utilidade para aqueles que desejam compreender melhor o mercado e suas fraquezas, mas também será importante para as empresas e, principalmente aos investidores leigos.

1.4. Delimitação e focalização do estudo

O estudo delimita-se na conexão entre finanças comportamentais e sua influência no mercado financeiro, através do Efeito Manada, possivelmente causado por influenciadores digitais ligados à temática de investimentos.

2 Referencial teórico

Para alcançar os resultados esperados, serão abordadas as temáticas principais para a compreensão do estudo, sendo eles a análise dos fundos imobiliários, estudo sobre finanças comportamentais, Efeito Manada e influenciadores digitais.

2.1.Fundos Imobiliários

De acordo com a Instrução CVM 472, de 31 de outubro de 2008, os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) são a “comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários”. São constituídos de condomínios fechados e têm prazo indeterminado.

Os Fundos Imobiliários (FIIs) são fundos fechados que investem em ativos imobiliários. O investimento é feito através de cotas, uma fração do patrimônio do fundo, onde o investidor será detentor e terá retornos através da valorização da cota e distribuição dos resultados. (FERREIRA, 2011).

Outras características dos Fundos Imobiliários são que, com relação à distribuição, no mínimo 95% dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, devem ser distribuídos aos cotistas. Já a tributação destes fundos é isenta de cobrança para pessoas físicas, se o fundo possuir no mínimo 50 cotistas e o investidor pessoa física for detentor de menos de 10% do patrimônio líquido total do fundo.

Os FIIs podem ser divididos em:

- Fundos de Tijolo: fundos que investem em imóveis reais, ou seja, investem em propriedades, shoppings, galpões logísticos, entre outros imóveis, visando auferir lucros através de aluguéis.
- Fundos de Papel: são fundos que investem em títulos ligados ao mercado imobiliário, como LCI (Letra de crédito imobiliário), LH (Letra hipotecária), CRI (Certificados de recebíveis imobiliários), FIDIC (Contratos elaborados pela Federação Internacional de Engenheiros Consultores) e CEPAC (Certificado de Potencial Adicional de Construção).

- Fundos de Fundo: são aqueles que investem em cotas de outros fundos imobiliários.
- Fundos Híbridos: mescla investimentos em imóveis e títulos.
- Fundos de Desenvolvimento: objetivam investir em projetos imobiliários, visando a venda futura, auferindo lucros.

Ao longo dos anos, estes investimentos vêm ganhando enorme popularidade. De acordo com Ferreira (2011), os principais fatores para esta expansão são (i) estabilidade econômica na década de 90 com o controle da inflação e implementação de políticas econômicas, (ii) criação de leis que regulamentaram o mercado imobiliário e (iii) injeção de mais capital estrangeiro (investimentos) no país.

Para Vali (2013), acredita-se que a queda na inflação, baixas taxas de juros e incentivos governamentais, acabaram impulsionando o mercado imobiliário, tornando-se, novamente, um setor atrativo para investimentos.

Como dito pelos autores, este segmento é muito influenciado por questões macroeconômicas, como juros e inflação. No final do ano de 2019 tivemos um crescimento exponencial deste mercado, onde apenas em dezembro, houve um crescimento de 10,6% no índice IFIX. Porém, com a chegada do coronavírus este mercado foi fortemente abalado, pelas incertezas globais, tendo perdas significativas. Atualmente, nos últimos anos, este cenário vem mudando.

Como pode-se observar no Gráfico 1 abaixo, o valor de mercado do índice teve uma queda exatamente no momento do colapso da pandemia, porém já vem se recuperando gradativamente. Para completar, com o novo ciclo de cortes da Selic, o índice vem tendo um desempenho positivo. Em seis meses, de acordo com a XP investimentos, o IFIX apresentou um retorno de 16,4% superior ao Índice de Mercado Anbima, o IMA-B, indicador que acompanha o mercado de renda fixa, com 8,5% no período, e ao do CDI (6,5%).

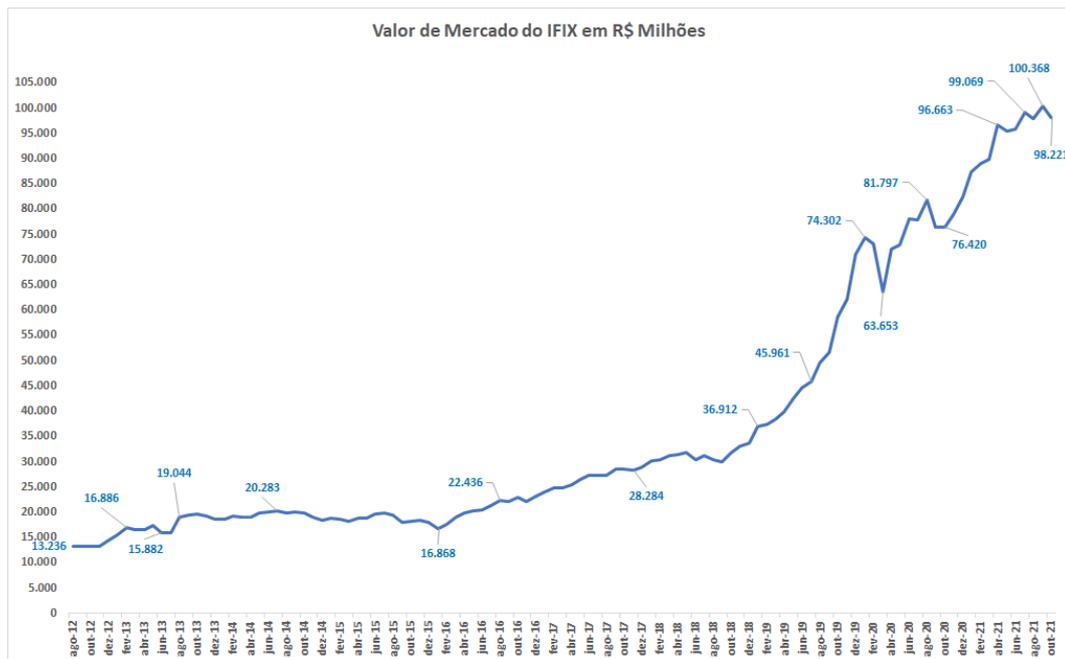


Gráfico 1 – Valor de mercado do IFIX em R\$ Milhões. Fonte: Economática, 2021

É possível destacar também que houve um aumento no número de emissões de FIIs, um crescimento de 8,7% do ano de 2020 para 2021, de acordo com a Uqbar, chegando à marca R\$ 49,13 bilhões, como mostra o Gráfico 2:

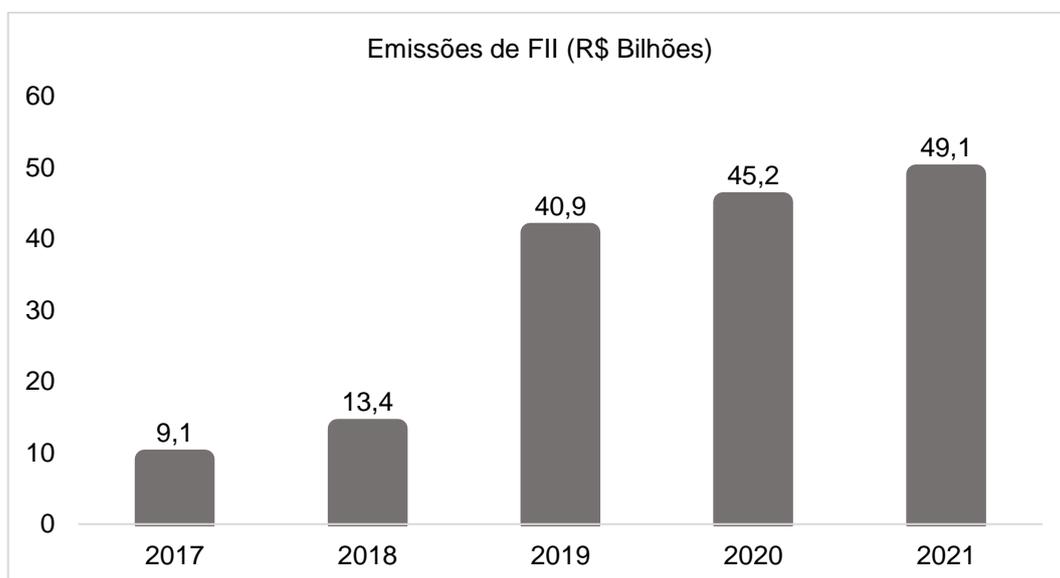


Gráfico 2 – Emissões de FII (R\$ Bilhões). Fonte: Elaboração própria (Dados: Uqbar, 2022)

Além disso, o número de investidores neste mercado também vem crescendo. O mercado conta hoje com, aproximadamente, 2 milhões de investidores ganhando, apenas em janeiro de 2023, 63 mil novos cotistas.

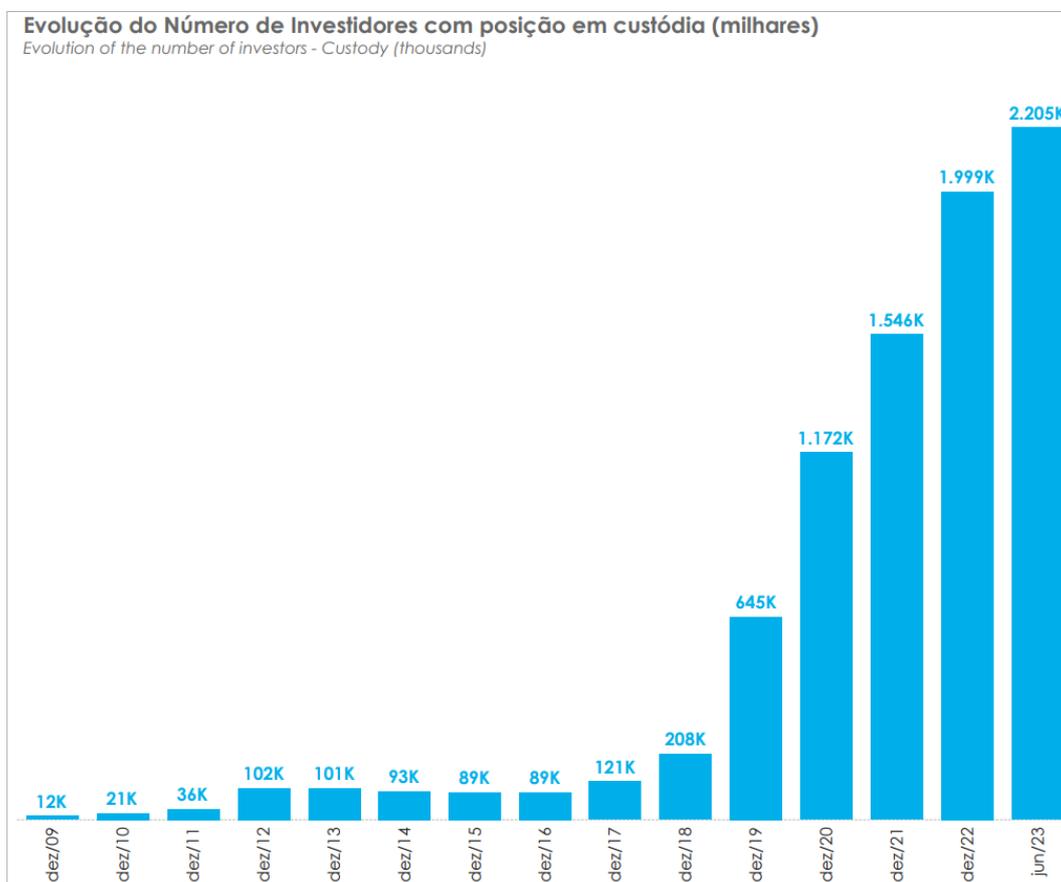


Gráfico 3 – Evolução do número de investidores. Fonte: B3

Dentre os investidores, as pessoas físicas representam o maior volume, sendo 74,1% da base total. Os institucionais ficam em segundo lugar com 19,4% do total, como apresentado no Gráfico 3.

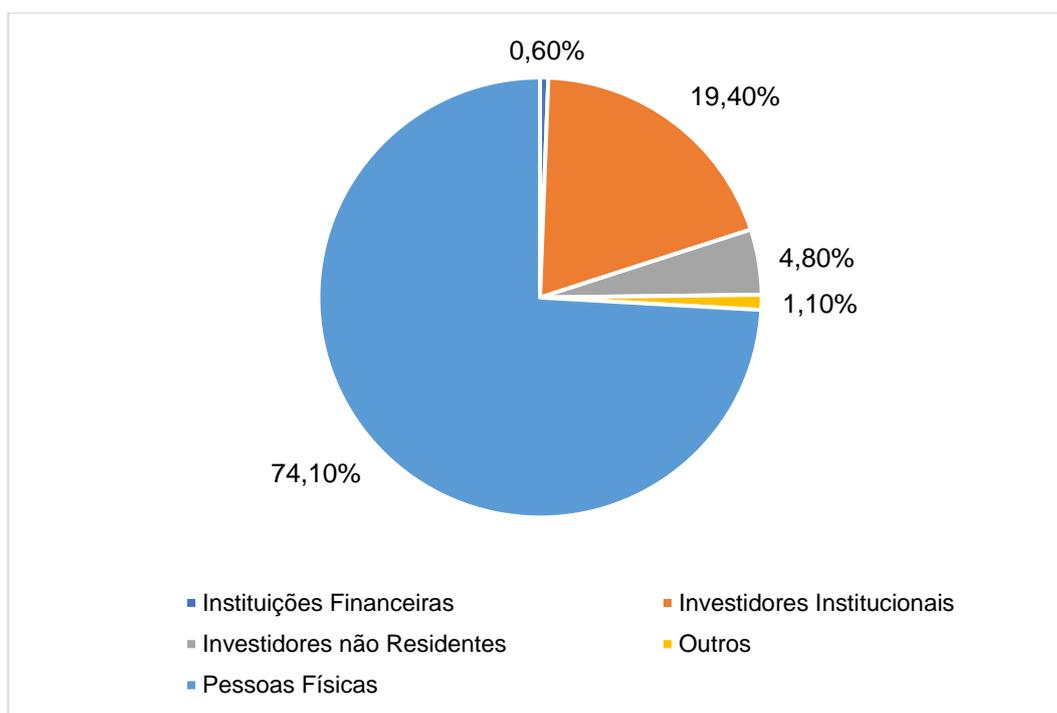


Gráfico 4 – Participação por tipo de investidor. Fonte: Elaboração própria (Dados: B3)

Como pode-se verificar, a maior parte dos investidores em FIIs é constituída por pessoas físicas e é preciso ter atenção a este ponto. De acordo com o artigo de Choi (2013), os investidores individuais são mais suscetíveis a sofrer influências externas do que investidores institucionais.

Portanto, visto que há uma maior demanda por estes ativos, principalmente por investidores individuais e, os mesmos são mais suscetíveis a tomadas de decisão sem prévios estudos, apenas seguindo opiniões de terceiros, é preciso analisar se eles sofrem alguma influência de influenciadores digitais, que é a temática destes estudo.

2.2. Finanças comportamentais

As teorias clássicas de finanças tinham como principal concepção a racionalidade dos agentes econômicos. Dentro desse modelo racional, acredita-se que o preço de um ativo será sempre equivalente ao seu valor descontado dos seus fluxos de caixa e que informações expostas pelo mercado não alterariam os retornos esperados. Esta hipótese é conhecida como Hipótese de Mercados Eficientes e foi introduzida por Fama (1970)

Para o autor, não existiria maneira de os investidores terem ganhos excepcionais, já que os ativos refletem as informações disponíveis. Contudo, esta

teoria é debatida e contrariada por Kahneman e Tversky (1979), através da teoria das Finanças Comportamentais.

As finanças comportamentais buscam compreender a maneira como os agentes econômicos tomam decisões, muitas vezes se afastando do previsto nas finanças tradicionais, e a consequência destas decisões, sendo racionalmente limitadas (LOBÃO, 2012).

Desta forma, as finanças comportamentais trazem para a discussão a influência dos aspectos mentais na tomada de decisão, provenientes de uma característica humana, possibilitando erros no processo decisório denominados falhas de julgamentos ou vieses cognitivos (SILVA; SOUZA, 2019, p. 84).

Segundo Robbins (2000) como a capacidade humana é delimitada a responder questões na sua forma ideal, com racionalidade plena, os tomadores de decisão optam por utilizar uma parcela da informação, o que pode se caracterizar por racionalidade limitada. E, conforme os seres humanos não conseguem solucionar tais problemas, se utilizam das heurísticas para simplificar o processo de tomada de decisão.

As regras heurísticas são atalhos mentais para solucionar problemas complexos, de acordo com Stenberg (2000) e a interferência dessas regras no processo decisório foi descrita pelos autores Tversky e Kahneman (1974), apontando que estas regras podem gerar vieses. Este fato é analisado na Teoria do Prospecto (KAHNEMM e TVERSKY, 1979), um modelo que contrapõe a Teoria da Utilidade Esperada, chamada de Teoria do Prospecto.

Esta teoria está relacionada ao emocional do indivíduo. A tese explica que os investidores dão pesos diferentes entre a certeza de um ganho em comparação com a possibilidade de um ganho. Eles estão mais propensos a arriscar quando já estão perdendo do que quando estão ganhando. Assim, as pessoas buscam tomar mais riscos para evitar perdas do que para garantir ganhos.

Em resumo, os estudos destacados por Tversky e Kahneman (1979) apontam que as pessoas tendem a evitar riscos quando se trata de ganhos, mas são mais inclinadas a assumir riscos quando se trata de perdas. Além disso, elas não avaliam ganhos e perdas de forma linear e dão mais importância a resultados certos em comparação aos incertos, mesmo que este último tenha uma alta probabilidade de ocorrer. A nova abordagem para analisar a tomada de decisões sob risco desloca o foco do valor final dos recursos para as possíveis vantagens e desvantagens que podem ser obtidas.

Como pode-se analisar, o comportamento humano e suas tomadas de decisões são pautadas de irracionalidade, trazendo, muitas vezes, inconsistência

nos ganhos e perdas, quando se trata de mercado financeiro. Dentre estes comportamentos, um deles é o de Efeito Manada, que se refere a um grupo de indivíduos que segue um líder, ignorando suas crenças e opiniões, em busca de uma possível verdade. Este tema será descrito no próximo tópico.

2.3.Efeito Manada

Os seres humanos sempre tiveram afeição a comportamentos de grupo, tanto que vivemos em sociedade. Estes comportamentos vão desde ir a um restaurante porque todos estão indo até escolher a escola do filho. De acordo com Banerjee (1992), estes comportamentos se transpõem para o mercado financeiro, onde o investidor, após ver uma quantidade significativa de investidores indo para uma direção, os segue, independente desta decisão ser diferente de suas crenças. Este efeito é chamado de Efeito Manada.

O Efeito Manada se refere a seguir o comportamento do outro sem, muitas vezes, ter alguma base para isso. As pessoas seguem este comportamento por algumas razões, como acreditar que o outro possui mais informações que ele para tomar tal decisão; necessidade de acompanhar o que os outros estão fazendo, entre outras. (WARREN, 2020). Já para Bikhchandani & Sharma (2000), além destas razões, existem outras como: incentivos de remuneração (aplicável apenas a investidores de terceiros) e os indivíduos apresentam uma preferência intrínseca por conformidade.

Para Bikhchandani & Sharma (2000), existe uma preocupação quando os participantes do mercado fazem uso do Efeito Manada, criando volatilidade, desestabilizam o mercado e fragilizam a economia. Além disso, os primeiros investidores, os tomadores de decisão, são cruciais para determinar o direcionamento dos outros.

Os autores dividem o Efeito Manada em duas vertentes. A primeira chamada de "*spurious herding*", onde investidores se deparam com os mesmos problemas e possuem as mesmas informações, acarretando tomadas de decisões similares, sendo eficiente. Já o "*intentional herding*" é quando um grupo toma decisões iguais intencionalmente, o que torna este efeito ineficiente e prejudicial aos mercados.

De acordo com as definições acima expostas, pode-se concluir que a aplicação do Efeito Manada no mercado é extremamente danosa, pois gera instabilidade. Quando os investidores fazem movimentações atípicas de compra ou venda de ativos, em manada, acabam ocasionando prejuízos, tanto para os investidores, quanto para as empresas.

Além de tudo, os investidores que seguem o Efeito Manada não buscam uma sustentação factível para suas decisões, indo apenas de acordo com que a maioria está fazendo.

2.4.Influenciadores Digitais

Influência por Katz e Lazarsfeld (1955), é o poder de influenciar opiniões e decisões de outras pessoas por meio da comunicação interpessoal.

Os indivíduos influentes são aqueles que se destacam na sociedade, ou por ter uma ampla rede de contato ou por ter acesso a uma gama maior de informações (MERTON, 1970). No primeiro caso, estas pessoas fazem o papel de disseminadores de conteúdo entre estes grupos que circulam. Já no segundo caso, as pessoas vão até estes indivíduos para obter informações.

Para Karhawi (2017), os influenciadores são aqueles que tem algum poder no processo de decisão de compra de um indivíduo; poder de gerar novas discussões; poder de influenciar o estilo de vida das pessoas, gostos e cultura dos que estão em sua rede de contato.

Os influenciadores, diferentemente de outras profissões como atores, cantores e pessoas famosas, trabalham com a comunicação e tem esta influência sobre um nicho específico. Estas pessoas tendem a ser sociáveis, comunicativas e extrovertidas e, normalmente, compartilham os mesmos interesses e estilo de vida que seus seguidores. Além disso, são focados em nichos e, quanto maior a sua especialização, maior é o poder de influência na tomada de decisão dos seus seguidores.

Nos dias de hoje, com o excesso de informações disponíveis, as tomadas de decisão vêm se tornando cada vez mais complexas, pois o indivíduo conta com diversas redes para adquirir informações, como redes sociais, sites e recomendações, de acordo com Silva e Tassarolo (2016).

Além disso, com a complexidade dos produtos e a necessidade de aprovação social, os consumidores, muitas vezes, ficam inseguros de fazer uma compra e recorrem àqueles que já tiveram algum contato com o produto e que tenham algum *feedback* sobre. Neste sentido, os influenciadores acabam sendo requisitados por estes consumidores, tendo em vista que são pessoas que teoricamente possuem um maior conhecimento do assunto

Assim, as empresas identificam que há uma grande força de crescer suas vendas fazendo um marketing de influência, trabalhando em convênio com os

influenciadores, em busca de converter mais clientes (SILVA e TASSAROLO, 2016).

Quando pensamos em influenciadores, logo associamos o nome a assuntos relacionados a moda e estética, porém estão presentes em muitos outros segmentos, como o financeiro, por exemplo, que será tratado neste estudo.

De acordo com o relatório sobre *finfluencers* da Anbima, foram mapeados 515 influenciadores, somando 1.257 perfis nas redes Facebook, Instagram e Twitter que são responsáveis por 278,8 mil postagens. Além disso, eles contam com uma audiência de 165,6 milhões de seguidores.

Dentre estes influenciadores existem algumas categorias, sendo elas:

- **Produtor de conteúdo**
 - Abordam os conceitos de finanças de uma forma superficial e também trafegam por outros temas como política e economia. Atingem um público mais leigo no assunto.
- **Analistas**
 - São especialistas no assunto e trazem conteúdos mais técnicos. Avaliam os mercados e dão dicas para montar carteiras e diversificar os investimentos. Atendem a um público mais familiarizado com economia e investimentos.
- **Investidores independentes**
 - Focados em compartilhar assuntos de bolsa e do cenário econômico. Compartilham suas carteiras e buscam divulgar um conteúdo mais completo.
- **Assessor/Corretora**
 - Formados por influenciadores que pertencem a equipes de corretoras e gestoras.
- **Trader**
 - Focam no nicho de operações de *day trade* e criptomoedas.

Como dito anteriormente, as empresas veem grandes oportunidades em se associar a influenciadores. Isto também vem ocorrendo no cenário das finanças. De acordo com o relatório da Anbima:

“A audiência dos influenciadores junto a seu público virou um capital importante para as instituições financeiras, que enxergam esses profissionais como ponte para chegar a potenciais clientes. Por meio de parcerias com eles, bancos, fintechs e corretoras conseguem disseminar seus produtos com mais facilidade para um público já interessado no

universo financeiro. Pelo lado dos influencers, alinhar-se a marcas sólidas é uma oportunidade para aumentar o número de seguidores e ganhar ainda mais credibilidade.” (Anbima, 2023)

De acordo com o relatório Anbima, 252 influenciadores possuem alguma parceria comercial, são sócios ou funcionários de instituições financeiras, um crescimento de 106% em relação à última edição. O gráfico abaixo mostra algumas das instituições que mais possuem influenciadores associados ao seu portfólio.



Gráfico 5 – Número de influenciadores associados. Fonte: Elaboração própria (Dados: Anbima)

Um ponto relevante a ser levado em consideração nesse mercado é sobre a falta de regulamentação sobre o uso de influenciadores nas publicidades. Apenas no mês de setembro de 2023, foram lançadas regras, pela CVM, que serão válidas a partir de novembro do mesmo ano, para a contratação de influenciadores digitais na questão de divulgação de produtos de investimentos. Até então, ainda não era regulamentado e claro se os influenciadores estavam ou não sendo remunerados para fazer algum tipo de recomendação.

Portanto, é válida a pesquisa para tentar identificar o quanto estas pessoas podem estar fazendo mau uso de sua influência, prejudicando seus seguidores e o próprio mercado.

3 Métodos e procedimentos de coleta e de análise de dados do estudo

3.1. Etapas de coleta de dados

Para a realização do estudo, foi utilizado o método de correlação de Perason, criado por Karl Pearson. Este método, frequentemente representado pela letra r , mede a força e a direção linear entre duas variáveis X e Y . É definido como a covariância entre as variáveis dividida pelo produto dos seus desvios padrão para medir sua dependência (LEE RODGERS; NICEWANDER, 1988).

$$r = \frac{\sum_{i=1}^N (x_i - \bar{X})(y_i - \bar{Y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^N (x_i - \bar{X})^2 \sum_{i=1}^N (y_i - \bar{Y})^2}}$$

Fórmula correlação de Pearson (r)

O valor de r está compreendido entre +1 e -1, indicando o grau de dependência linear entre as variáveis (X e Y). Caso $r = 1$, existe uma correlação positiva entre X e Y , caso contrário, $r = -1$, existe uma correlação negativa (inversa).

Também será utilizado os gráficos de regressão linear simples para complementar a falta ou não de uma correlação, através da equação “ $y = \beta_0 + \beta_1 * X + e$ ”.

Em busca de identificar o Efeito Manada ou não, serão coletados, através do site *Yahoo Finance* os valores dos fechamentos diários ajustados e os volumes de negociações diárias. Com estas informações têm-se as duas variáveis necessárias, a de volume e a de retorno, que será obtida através dos fechamentos diários.

Foram escolhidos 10 fundos imobiliários, coletados dos vídeos dos influenciadores digitais O Primo Rico e Professor Baroni, pois são os maiores em suas categorias e com um grande alcance de público.

Para selecionar o volume de informações, coletou-se dados de cinco meses antes da postagem do vídeo e dois meses após, para identificar se haveria alguma movimentação anormal.

Com todos os elementos necessários para a análise, foi utilizado o Excel para realizar as fórmulas e obter-se os resultados. Com a fórmula *CORREL*, foram selecionadas as variáveis de retorno e de volume de negociações. A partir disso, espera-se que os resultados sejam extraídos e, vale ressaltar que, para se concluir que existe uma correlação forte, é preciso que os resultados sejam próximos das extremidades, +1 e -1.

3.2. Fontes de informação selecionadas para coleta de dados no estudo

Para realização dos cálculos, foram utilizados 5 vídeos publicados pelos influenciadores Professor Baroni e O Primo Rico. Esta escolha foi baseada no relatório produzido pela Anbima, que aponta estes dois como os de maior conhecimento e engajamento. Foram selecionados os seguintes vídeos para as análises:

- *BTLG11: Tudo que você precisa saber antes de investir – Professor Baroni*
- *VGIR11: Tudo que você precisa saber antes de investir – Professor Baroni*
- *RBRR11: Tudo que você precisa saber antes de investir – Professor Baroni*
- *Fundos Imobiliários I Em quais eu invisto – O Primo Rico*
- *3 investimentos para iniciantes em fundos imobiliários I Como viver de renda passiva com FIIS? – O Primo Rico*

Ademais, foram utilizados os dados extraídos do *Yahoo Finance*, dos 10 Fundos de Investimentos analisados.

3.3. Formas de tratamento e análise dos dados coletados para o estudo

Os dados de fechamento diário ajustado serão tratados para se obter o retorno dos fundos. Com os retornos será possível ter a segunda variável de análise da fórmula de correlação.

Portanto, com as variáveis tratadas será possível fazer o cálculo e identificar qual o tipo de correlação.

3.4.Limitações do Estudo

O método prevê algumas limitações como o fato de não ser possível ter a total certeza de que os efeitos anormais causados no período analisado são frutos das indicações feitas pelos influenciadores, visto que existem notícias que podem impactar o mercado financeiro brasileiro.

Além disso, o Efeito Manada é de difícil identificação, pois pode ser sutil e temporário e o método utilizado também possui suas limitações. Uma delas é que o método é sensível à escala dos retornos das ações, podendo identificar Efeito Manada mesmo não ocorrendo. Por exemplo, caso um setor tenha um ótimo desempenho, o método pode identificar Efeito Manada, mesmo que os investidores estejam tomando decisões racionais.

Outra limitação é a do período de análise. Caso o período de análise seja curto, é possível que o método não identifique o efeito, mesmo que ele esteja realmente ocorrendo.

4 Apresentação e análise dos resultados

Nesta sessão serão apresentados os resultados do método estatístico de correlação de Pearson, visando identificar se os investidores são suscetíveis a influência dos influenciadores digitais e se estes efeitos causam Efeito Manada nos ativos analisados.

4.1. Descrição e análise dos resultados

Os dados analisados foram coletados a partir dos vídeos, anteriormente citados, de *youtubers* com grande influência nas mídias sociais, O Primo Rico e Professor Baroni.

Com a metodologia de correlação de Pearson, onde as medidas podem assumir valores entre -1 e +1, o coeficiente irá medir a intensidade e a direção das relações lineares. Quanto mais próximos dos extremos, mais forte é a correlação e, quanto mais próximo ao zero, mais fraca é a correlação.

A partir dos vídeos selecionados e com um período de análise de 7 meses, cinco meses antes da publicação e dois meses após, foram extraídos os resultados através do *Excel*. Foi utilizada a fórmula *CORREL*, utilizando duas variáveis para a análise, a de retorno e volume de negociações diárias, visando identificar se houve ou não alguma relação anormal com os Fundos Imobiliários analisados.

Para identificar se houve ou não uma correlação forte ou fraca há uma faixa para ser analisada. De acordo com Cohen (1988), valores entre 0,10 e 0,20 são considerados fracos; de 0,30 a 0,49 são considerados médios e de 0,50 a 1 são considerados valores fortes. Já para Dancey e Reidy (2005), valores de 0,1 a 0,30 são considerados fracos; 0,40 a 0,60 são considerados médios e de 0,70 a 1 são considerados valores fortes. Em resumo, quanto mais perto do zero, mais fraca a correlação e quanto mais perto do 1, mais forte ela é e isso pode ser interpretado para o sentido negativo.

Nos gráficos a seguir, foram traçadas as regressões lineares para exemplificar o ocorrido com os ativos analisados. Serão expostos um gráfico para cada um dos ativos.

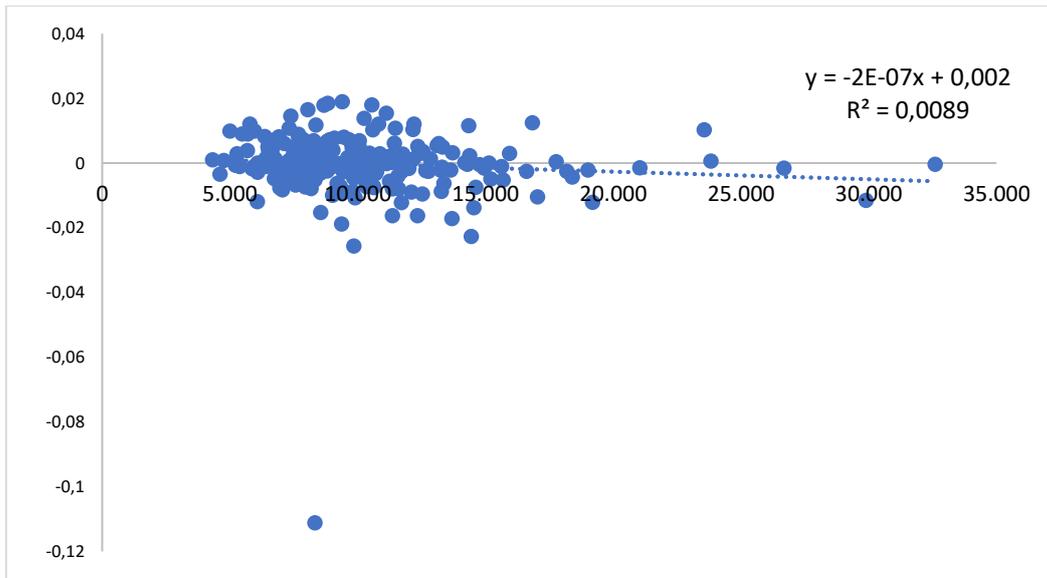


Gráfico 6 – Gráfico de dispersão ALZR11. Fonte: Elaboração própria

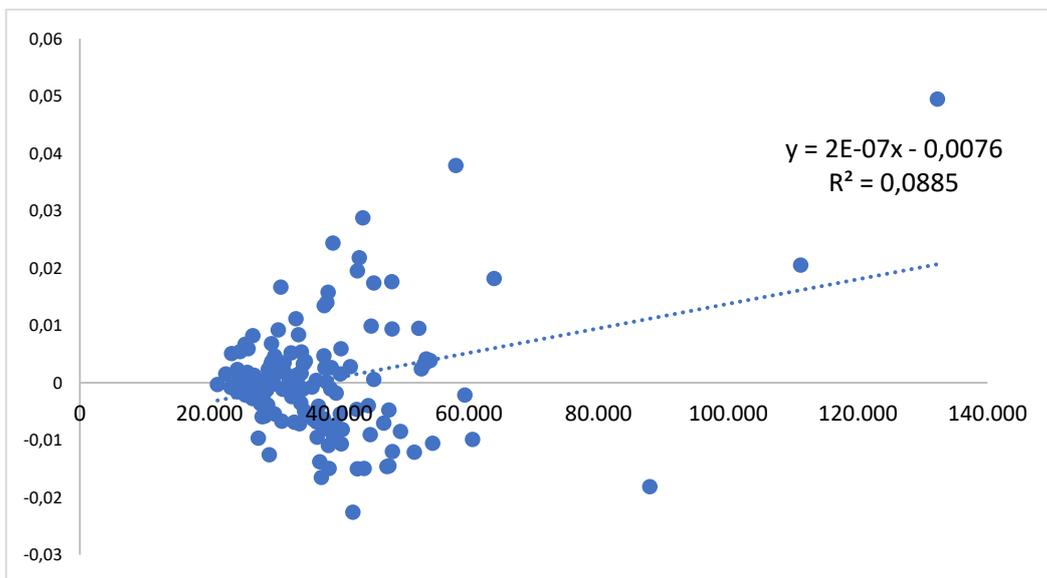


Gráfico 7 - Gráfico de dispersão BCF11. Fonte: Elaboração própria

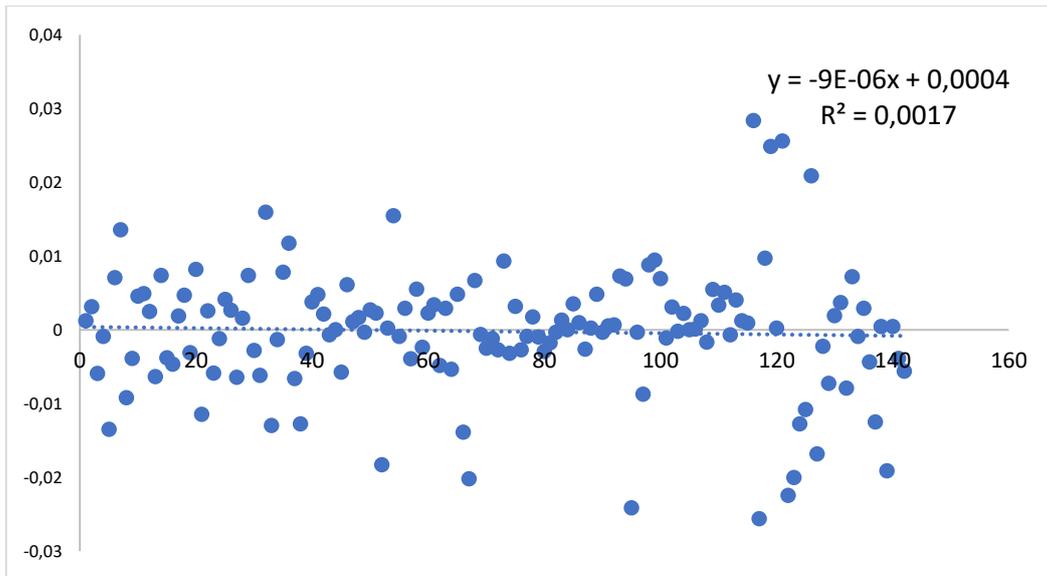


Gráfico 8 - Gráfico de dispersão BTLG11. Fonte: Elaboração própria

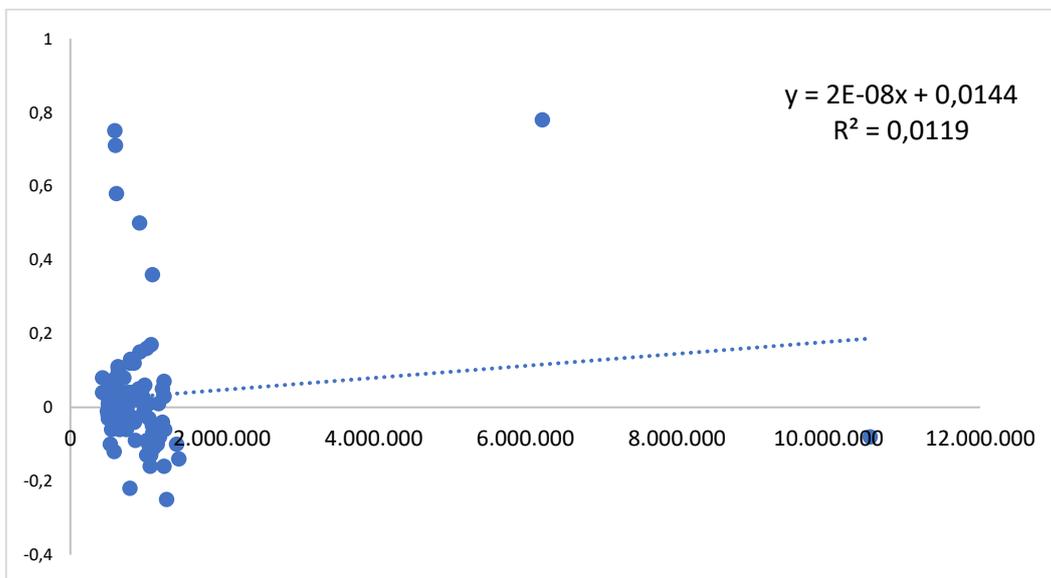


Gráfico 9 - Gráfico de dispersão CPTS11. Fonte: Elaboração própria

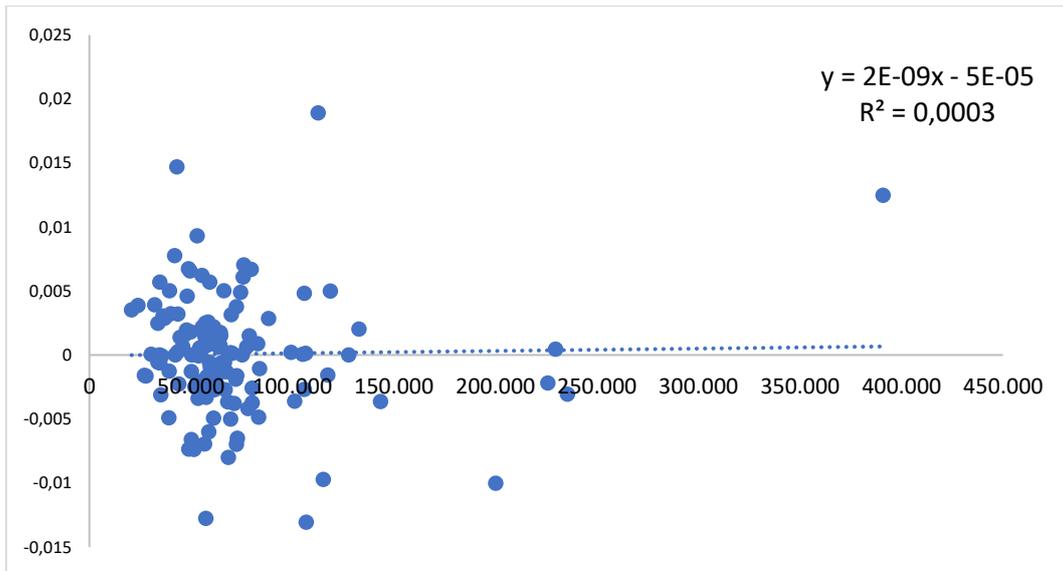


Gráfico 10 - Gráfico de dispersão HGLG11. Fonte: Elaboração própria

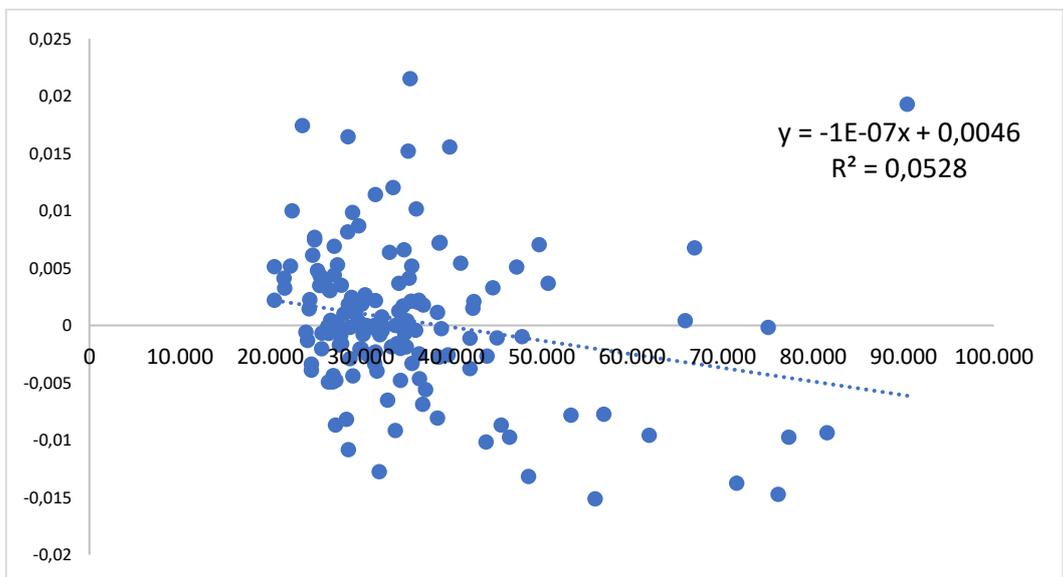


Gráfico 11 - Gráfico de dispersão HGRU11. Fonte: Elaboração própria

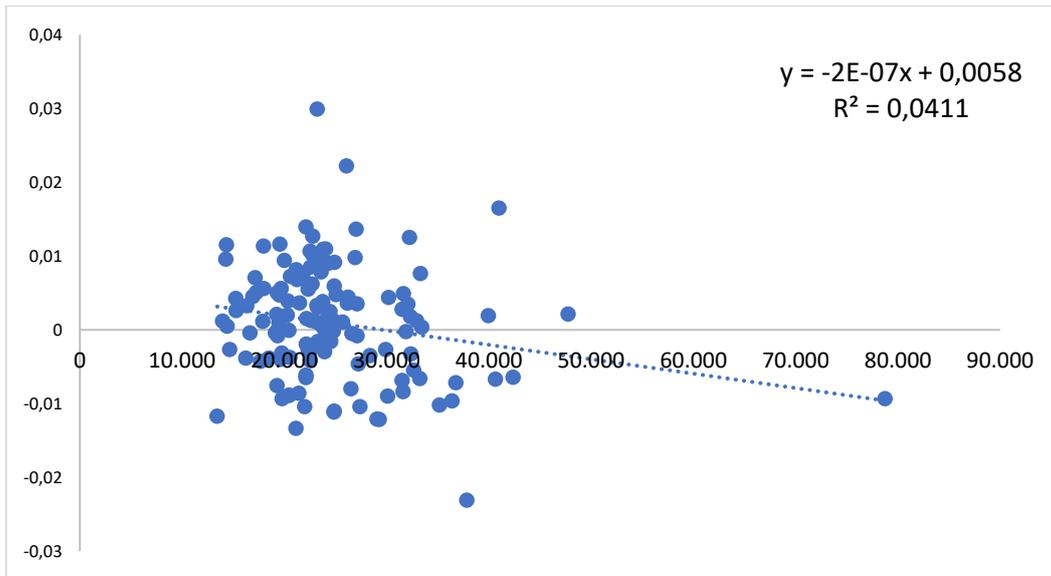


Gráfico 12 - Gráfico de dispersão KNRI11. Fonte: Elaboração própria

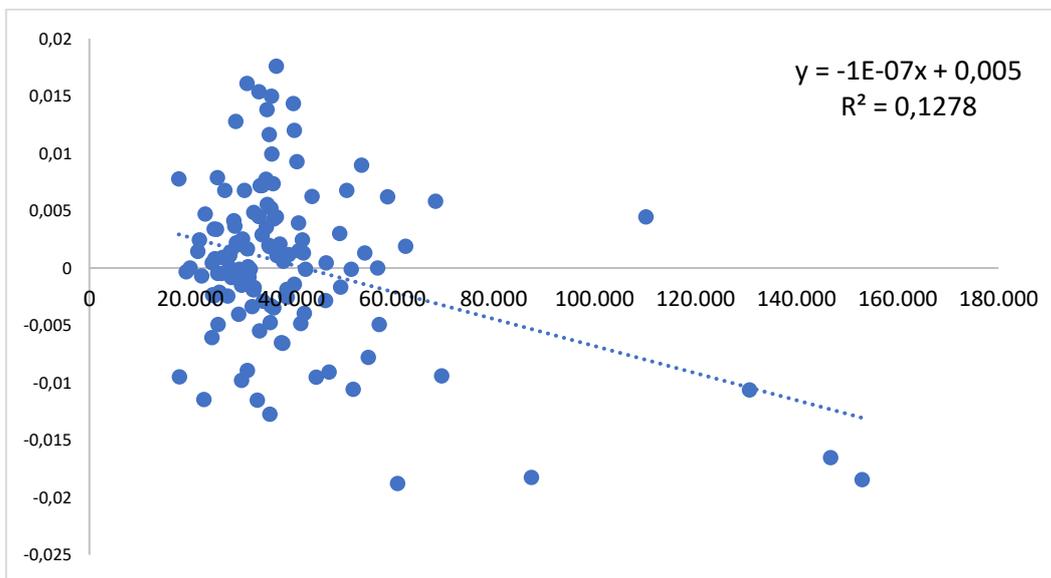


Gráfico 13 - Gráfico de dispersão RBRR11. Fonte: Elaboração própria

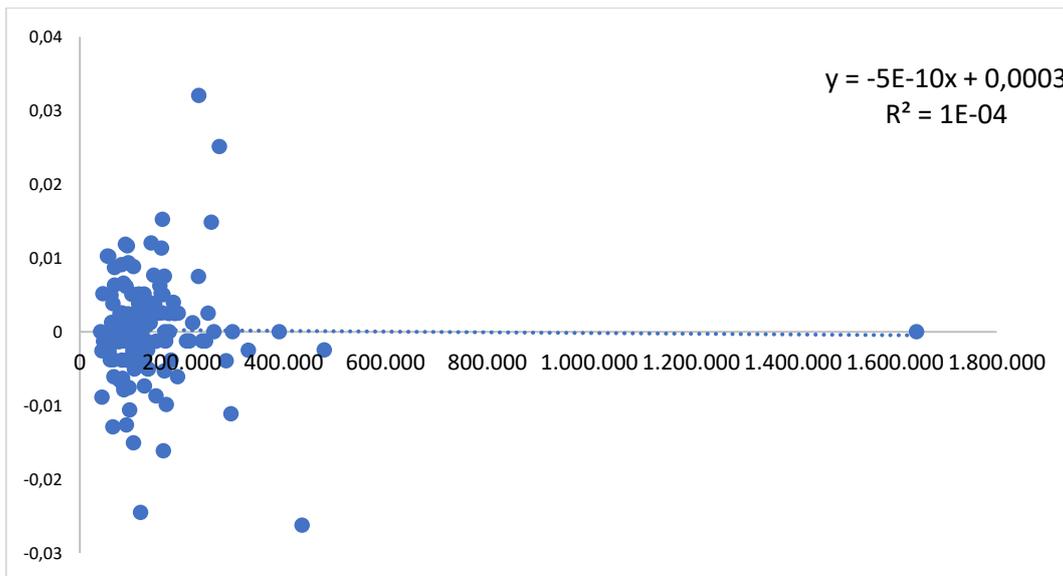


Gráfico 14 - Gráfico de dispersão VIGR11. Fonte: Elaboração própria

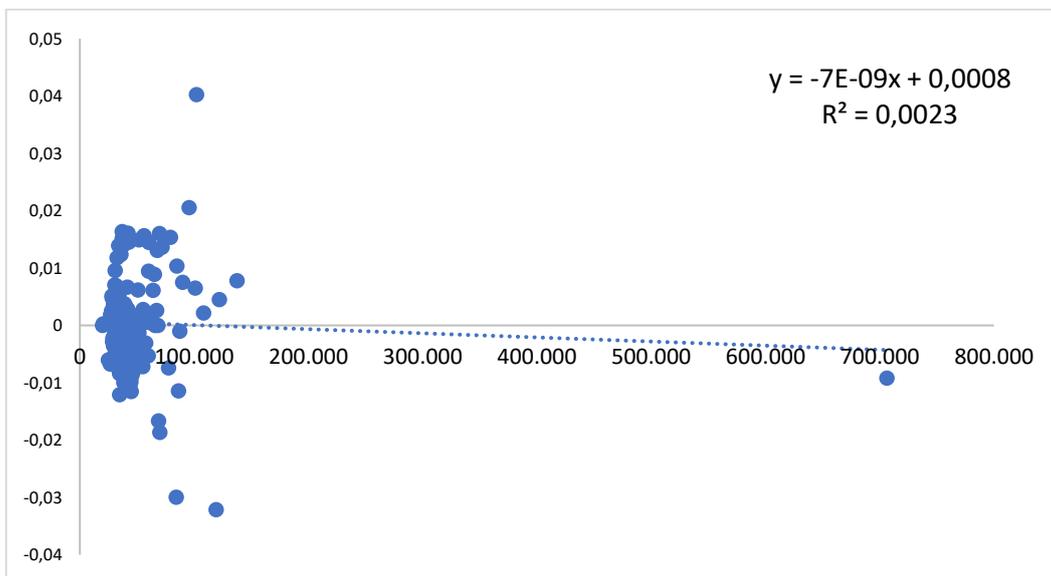


Gráfico 15 - Gráfico de dispersão XPLG11. Fonte: Elaboração própria

Assim, depois de analisados os gráficos, a tabela a seguir resume as correlações e intensidades para cada ativo estudado.

<i>Ativo</i>	<i>Correlação</i>	<i>Medida de correlação</i>
KNRI11	-0,2026502	Fraca
BCFF11	0,2975653	Fraca
HGLG11	0,0180161	Fraca
ALZR11	-0,0943663	Fraca
XPLG11	-0,0477611	Fraca
HGRU11	-0,2298270	Fraca
CPTS11	0,1093012	Fraca
BTLG11	-0,2304758	Fraca
VGIR11	-0,0098947	Fraca
RBRR11	-0,3574483	Fraca

Tabela 1 – Modelo de correlação de Pearson (r). Fonte: Elaboração própria

A expectativa desta análise era de que, após a publicação dos vídeos pelos influenciadores, haveria alguma correlação positiva entre as variáveis, indicando um movimento de compra dos ativos de forma anormal, onde poderia-se concluir que os influenciadores teriam poder de influenciar a decisão dos investidores.

Entretanto, a partir dos resultados mostrados na tabela, foi possível identificar que a correlação entre as variáveis é fraca e não significativa para todos os Fundos de Investimentos Imobiliários analisados, demonstrando a não relação entre influenciadores e a produção de Efeito Manada no mercado de investimentos brasileiros.

Os resultados obtidos deixam claro que os influenciadores brasileiros não possuem poder de manipulação de mercado, mesmo com um grande alcance e número de seguidores. Este efeito pode indicar que os seguidores não seguem à risca as dicas destes influenciadores, mas também a possibilidade destes investidores não terem força de movimentar o mercado brasileiro, causando algum efeito anormal, visto que a grande maioria são pequenos investidores individuais.

Além disso, os grandes investidores, com poder de movimentar o mercado, muito provavelmente, não fazem uso de dicas de influenciadores e devem buscar outros métodos de análises mais elaboradas e certos.

5 Conclusões e recomendações para novos estudos

O foco deste trabalho foi analisar a relação entre influenciadores e Efeito Manada no mercado de Fundos Imobiliários e identificar se estes tinham poder de manipulação de mercado.

Como cada vez mais a internet vem detendo um papel primordial na busca de informações e, em específico, as redes sociais funcionam como difusor de conhecimento, torna-se importante buscar entender se os influenciadores utilizam e obtêm sucesso na divulgação de informações que poderiam manipular o mercado, muitas vezes a seu favor. Não apenas para os investidores, mas também para as autoridades de mercado.

As consequências geradas pelo Efeito Manada trazem enormes malefícios ao mercado brasileiro. Além da criação de preços artificiais, causando instabilidade e falta de confiança no mercado, muitos investidores e empresas acabam tendo prejuízos financeiros.

Para que este estudo fosse concluído foi utilizado o método de correlação de Pearson, visando identificar se havia ou não algum tipo de correlação que pudesse exemplificar Efeito Manada no mercado.

Foram escolhidos 10 Fundos Imobiliários para a análise, através de vídeos publicados por dois influenciadores digitais e, a partir da data de publicação buscou-se identificar alguma movimentação anormal. Contudo, após a análise dos dados, não foi possível identificar uma correlação forte que mostrasse efeitos de manipulação de mercado.

5.1. Sugestões e recomendações para novos estudos

Para futuras análises e estudos, espera-se utilizar outros métodos de análise para identificação de Efeito Manada no mercado. Um método interessante e pouco difundido é o do CSAD (*cross-sectional absolute deviation of returns*), idealizado por Chang, Chenf e Khorana (2000). Este modelo mede se os investidores estão tomando suas decisões de forma racional ou não, podendo assim identificar se houve Efeito Manada em determinado período.

Além disso, para garantir maiores conclusões, deve-se trabalhar com uma amostra cada vez maior, em busca de se obter resultados mais concretos.

Uma outra sugestão para futuros estudos é que se faça análise com outras classes de ativos como moedas, opções, criptoativos, que acabam sendo mais voláteis e sensíveis a influências externas.

Por fim, espera-se que este estudo tenha contribuído para a divulgação deste assunto tão importante e mostrar que é preciso estarmos cada vez mais atentos ao poder da internet e daqueles que a utilizam como meio de divulgação de opiniões.

6 Referências Bibliográficas

BANERJEE, A. (1992). A simple model of herd behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 107, 797–817.

BIKHCHANDANI, S., & SHARMA, S. (2000). Herd Behavior in Financial Markets. *IMF Staff Papers*, 47(3), 279–310.

BIKHCHANDANI, S., HIRSHLEIFER, D., & Welch, I. (1992). A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades. *Journal of Political Economy*, 100, 992–1026.

CHOI, S (2013). Herding Among Local Individual Investors. Paper – The School of Technology Management, Ulsan National Institute for Science and Technology (UNIST), Ulsan, Coréia do Sul

FAMA, E. Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, v. 25, p. 383-417, 1970.

FERREIRA, F. M. (2011). Fundo de Investimento Imobiliário – Governança Corporativa. Dissertação (Mestrado em Engenharia) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect Theory: an Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, v. 47, n. 2, p. 263-29, 1979.

KARHAWI, Issaaf. Influenciadores digitais: conceitos e práticas em discussão. *Revista Comunicare*, v. 17 (Edição especial de 70 anos da Faculdade), p. 46-61, 2017.

LEE RODGERS, J.; NICEWANDER, W. A. Thirteen ways to look at the correlation coefficient. *The American Statistician*, v. 42, n. 1, p. 59–66, 1988.

KATZ, E.; LAZARFELD, P. F. *Personal Influence: The Part Played by People in the Flow of Mass Communications*. (2° ed.) New Brunswick: Transaction Publishers, 1955. 400 p

LOBÃO, J. *Finanças Comportamentais: quando a economia encontra a psicologia*. São Paulo: Actual, 2012

MARCONI, Marina de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. *Fundamentos de metodologia científicas*. 5. ed. atual. Atlas, São Paulo, p. 201, 2021.

MERTON, R. K. *Sociologia: Teoria E Estrutura*. São Paulo: Mestre Jou, 1970. 758 p.

PEARSON, K. (1896), "Mathematical Contributions to the Theory of Evolution. III. Regression, Heredity and Panmixia," *Philosophical Transactions of the Royal Society of London*, 187, 253–318

Scolese, D., Reed, D., Lopes, F., Roberto, J., & Savoia, F. (2015). Análise de estilo de fundos imobiliários no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 23, 24–35.

ROBBINS, S. P. *Administração: mudanças e perspectivas*. São Paulo: Saraiva, 2000.

SILVA, Cristiane Rubim Manzina da; TESSAROLO, Felipe Maciel. *Influenciadores digitais e as redes sociais enquanto plataformas de mídia*. Intercom, São Paulo, p. 1-14, 2016.

SILVA, Ana Paula Souza Souto; SOUZA, André Luis. *Finanças Comportamentais e Heurísticas: Um Estudo Exploratório sobre os Riscos Decorrentes da Presença de Vieses na tomada de decisão em Finanças*. *Revista Formadores - Vivências e Estudos, Cachoeira - Bahia*, v. 12, n. 6, p. 83-109, out. 2019.

STERNBERG, R. J. (2000). *Psicologia Cognitiva*. (M. R. B. Osório, Trad.) Porto Alegre: ArtMed.

VALIM, Vinícius Ziegler. *Riscos e Cuidados com Investimentos no Mercado Imobiliário*. *Revista Especialize On-line IPOG*, v.6, n.06, p. 1-15, 2013.

WARREN. *Efeito manada: o que é e como ele impacta nos investimentos?* 2 jun. 2020. Disponível em: <https://warren.com.br/magazine/efeito-manada/>. Acesso em: 20 abr. 2023.

Anexo 1

Artigos	Link
Número de investidores em fundos imobiliários cresce 950% em 4 anos e parece só o começo	https://valorinveste.globo.com/produtos/fundos-imobiliarios/noticia/2022/12/26/numero-de-investidores-em-fundos-imobiliarios-cresce-950percent-em-4-anos-e-parece-so-o-comeco.ghtml
Finfluence	https://www.anbima.com.br/pt_br/especial/influenciadores-de-investimentos-4.htm
B3	Apresentação do PowerPoint (b3.com.br)
Efeito de manada: o que é e como evitar esse comportamento?	Efeito de manada: o que é e como evitar esse comportamento? - Toro Investimentos Blog
Instrução CVM 472	Instrução CVM 472 (Revogada)
Tipos de fundos imobiliários: qual o melhor pra você?	Os 5 tipos de Fundos Imobiliários que você precisa conhecer (fiis.com.br)
Fundos imobiliários bombaram em 2019, mas perdem neste ano; é uma bolha?	Fundos imobiliários bombaram em 2019, mas perdem neste ano; é uma bolha? - 10/03/2020 - UOL Economia
Estudo da XP mostra que FIIs têm retorno de 16% em seis meses, contra 6,5% do CDI	https://valorinveste.globo.com/produtos/fundos-imobiliarios/noticia/2023/09/21/estudo-da-xp-mostra-que-fiis-tem-retorno-de-16percent-em-seis-meses-contra-65percent-do-cdi.ghtml
IFIX – Análise de P/VPA, Dividend Yield, composição por foco de atuação.	https://insight.economica.com/ifix-analise-de-p-vpa-dividend-yield-composicao-por-foco-de-atuacao/
ANUÁRIO UQBAR FII 2022	https://lp.uqbar.com.br/anuarios2022/fii.php#:~:text=Estoque%20de%20FIIs%20cresce%20em,26%2C7%25%2C%20respectivamente
Número de investidores de FIIs supera marca de 2 milhões; patrimônio dos fundos também bate recorde	https://www.infomoney.com.br/onde-investir/fiis-2-milhoes-investidores/
BOLETIM MENSAL FUNDOS IMOBILIÁRIOS (FIIs)	https://www.b3.com.br/data/files/08/43/40/8A/E2549810C7AB8988AC094EA8/Boletim%20FII%20-%2006M23.pdf
CVM estuda regular atividade de influenciadores do mercado financeiro	CVM estuda regular atividade de influenciadores do mercado financeiro - InfoMoney
Regras para a contratação de influenciadores digitais são	https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/regras-para-a-contratacao-de-influenciadores-digitais-sao-publicadas.htm