

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

DECISÃO DE INVESTIMENTO PARA GERAÇÃO DE RENDA: LOCAÇÃO DE IMÓVEIS *VERSUS* FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS - FIIS

Claudio Antonio Rojo¹

Geysler Rogis Flor Bertolini²

RESUMO

O mercado de fundos de investimento imobiliário e o mercado imobiliário possuem um cenário incerto, com oportunidades e riscos de investimentos, que apesar de serem fundamentados no mesmo tipo de ativo (imóveis), são mercados com características operacionais muito distintas em termos de liquidez e rentabilidade. O objetivo da pesquisa foi identificar os fundamentos de três fundos de investimento imobiliário (FIIs) negociados na bolsa de valores BM&FBovespa com maior liquidez, e comparar com o investimento direto em imóveis, considerando para ambos o propósito de obter renda mensal advinda de locação. A metodologia utilizada foi o estudo de caso comparado valendo-se de dados secundários publicados para a pesquisa do tipo *ex-post-facto*. Os resultados obtidos foram que, com base nos dados de maio de 2015, os fundos imobiliários apresentaram rentabilidade superior para o investimento que tem como propósito a geração de renda por aluguel imobiliário em comparação com a locação residencial popular, médio padrão e alto padrão. A locação de barracão comercial do imóvel citado no exemplo apresentou rentabilidade acima dos imóveis residenciais, mas teve rentabilidade inferior aos 3 FIIs negociados maior liquidez na BM&FBovespa, que mostraram vantagem em termos de rentabilidade no período pesquisado.

Palavras-chave: Decisão de investimentos. Locação de imóvel. FIIs.

¹ Universidade Estadual do Oeste do Paraná, Professor do Mestrado em Administração - PPGA e do Mestrado em Contabilidade - PPGC, Líder do Grupo de Pesquisa em Estratégia e Competitividade - GPEC. E-mail: rojo_1970@hotmail.com

² Universidade Estadual do Oeste do Paraná, Professor do Mestrado em Administração - PPGA e do Mestrado em Contabilidade - PPGC
Líder do Grupo de Pesquisa em Sustentabilidade no Agronegócio - GPSA. E-mail: geysler.bertolini@unioeste.br

1 INTRODUÇÃO

O tema pesquisado se trata de uma comparação entre o investimento em imóveis com o propósito de gerar renda com locação e o investimento em FIIs, que também proporciona renda com a locação.

O objetivo da pesquisa foi comparar os fundamentos de três fundos de investimento imobiliário (FIIs) negociados na bolsa de valores BM&FBovespa, que apresentaram maior liquidez entre os ativos que compõem a oferta de FIIs no mês de maio de 2015, e, a locação direta de imóveis residenciais e comerciais, com rendas calculadas por uma média mensal a partir do levantamento de custos envolvidos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO: INVESTIMENTO EM IMÓVEIS PARA LOCAÇÃO E FIIS

O investimento em imóveis pode ser uma forma de transmitir segurança emocional para o pequeno investidor, pois representa “o porto seguro daqueles que não acreditam muito no governo, nem gostam de ativos financeiros” (Martins, 2004, p.74).

Mota (2013, p.13) afirma que o mercado imobiliário brasileiro é um dos maiores do mundo, pois “nos últimos 25 anos cresceu rapidamente com a construção de inúmeros empreendimentos comerciais, residenciais e industriais”.

O mercado de fundos de investimento imobiliário e o mercado imobiliário para locação possuem um cenário incerto, com oportunidades e riscos de investimentos, que apesar das percepções de semelhança, por serem fundamentados no mesmo tipo de ativo, são mercados com características distintas em termos de liquidez.

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

Martins (2004, p.75) afirma que “sem entrar em julgamentos de ordem moral e humanitária, a questão prática é que aluguel residencial é um tipo de renda extremamente problemático”.

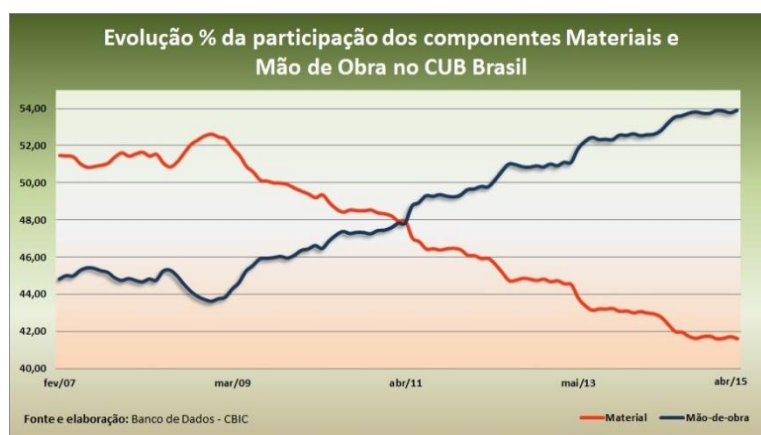
Quanto ao quesito segurança, Damodaran (2003) afirma que os investimentos imobiliários são ativos reais, têm o valor pelos fluxos de caixa, risco e taxas crescimento.

De acordo com Halfeld (2008, p.12-13) a falta de liquidez, que se apresenta como uma desvantagem para o investidor que precise realizar uma venda rápida, que geralmente tem relação com a concessão com uma taxa de desconto, também assume a forma de uma proteção de longo prazo, que o autor denomina uma “virtude” do investimento.

O investimento na construção de imóveis para locação teve uma inversão na participação dos componentes materiais e mão de obra para a realização das obras, tal fato resultou em encarecimento e ampliação do risco trabalhista que envolve o negócio, o que não intimidou milhares de novos empreendedores a construir para aproveitar o crescimento do setor (CBID, 2015). Porém, passada a ampla disponibilidade de crédito imobiliário, a estagnação vivida em 2015 somada aos elevados custos com mão de obra, vem levando muitos investidores a reflexão acerca de diversificar em novos investimentos (Figura 1).

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

Figura 1 – Evolução da % da participação dos componentes materiais e mão de obra no CUB Brasil.



Fonte: Banco de Dados da Câmara Brasileira da Indústria da Construção - CBIC (2015).

O mercado brasileiro de Fundos de Investimento Imobiliário – FIIs, é formado por 90 FIIs ofertados via bolsa de valores. Os FIIs são fundos de renda variável, pois não tem remuneração pré-fixada, o que significa que “a rentabilidade está associada às receitas provenientes do imóvel ou dos imóveis que compõem o fundo” (MOTA, 2013, p.17).

Com um caráter de negócio associativo, o fundo de investimento imobiliário é um tipo de condomínio, que pode ser permanente ou não, ou seja, “o fundo pode subsistir indefinidamente ou pode ser organizado para uma só empreitada, finda a qual, poderá ser extinto. Extinguindo-se o fundo, extingue-se o condomínio voluntário constituído” (MOTA, 2013, p.17), sendo que a terminologia conceitual que vigora no mercado de fundos imobiliários é regulada pela CVM (Figura 2).

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

Figura 2 – Conceitos sobre o mercado imobiliário.

Conceito	Legislação CVM nº 516
Custo dos imóveis	Entende-se por custo dos imóveis adquiridos o preço de aquisição mais todos os gastos da transação diretamente atribuíveis à operação de compra
Custo dos imóveis destinados à venda	Para imóveis destinados à venda no curso ordinário do negócio, o custo engloba também os gastos incorridos para colocar o imóvel em condições
Custo dos imóveis em construção	Entende-se por custo dos imóveis em construção todos os gastos diretamente relacionados à unidade em construção
Imóvel adquirido ou construído para renda ou para apreciação de capital no longo prazo	Deve ser classificado como propriedade para investimento, dentro do subgrupo investimento do ativo não circulante. O imóvel classificado como propriedade para investimento deve ser reconhecido inicialmente pelo valor de custo. Após o reconhecimento inicial, as propriedades para
Imóvel adquirido ou construído para venda	O imóvel adquirido ou construído para venda no curso ordinário do negócio deve ser classificado como imóveis destinados à venda, dentro do subgrupo estoques do ativo circulante. Esses imóveis devem ser
Transferência de imóveis classificados em propriedade para investimento para estoques	A transferência de imóveis classificados em propriedade para investimento para estoques somente deve ser feita quando houver alteração de uso, evidenciada pelo início de desenvolvimento com objetivo de venda. O valor de custo atribuível ao imóvel para o reconhecimento inicial como estoque é
Transferência de imóveis classificados em estoques para propriedade para investimento	A transferência de imóveis classificados em estoques para propriedade para investimento somente deve ser feita quando houver alteração de uso, evidenciada pelo início de uso com o propósito de obtenção de renda. O valor atribuível ao imóvel para reconhecimento inicial como propriedade para investimento é o valor contábil do ativo no momento da mudança de
Ganhos/Perdas na valiação de ativos/passivos	Os ganhos ou as perdas resultantes da avaliação de ativos ou de passivos do fundo, ainda que não realizados financeiramente, devem ser reconhecidos
Provisão para perdas	Provisão para perdas deve ser reconhecida sempre que houver evidência de redução no valor
Perda por redução no valor recuperável	A perda por redução no valor recuperável deve ser mensurada pela diferença entre o valor contábil do ativo e o valor presente do novo fluxo de caixa esperado calculado após a mudança de estimativa. A
Reversão da provisão por perdas	A reversão da provisão por perdas anteriormente constituída deve ser feita desde que haja uma melhora na estimativa anterior de perdas de créditos esperadas.

Fonte: Caetano (2014, p.31) - elaborado com base na Instrução Normativa 516 da CVM.

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

A metodologia utilizada foi o estudo de caso comparado valendo-se de dados secundários publicados para a pesquisa do tipo *ex-post-facto*, ou a partir do fato passado, pois o pesquisador não pode alterar os fatos já ocorridos e que estão retratados nos dados (GIL, 2008, p.45), sendo que a pesquisa se propôs a estudar o problema de decisão de investimento para fins de renda por locação. Para isso ateu-se ao propósito de responder a seguinte pergunta: Que ativo pode gerar renda de aluguel mais vantajosa: imóvel para locação ou FIIs?

Os dados coletados têm seus valores referentes a um mês, sendo que a inflação, a valorização dos imóveis e das cotas dos FIIs, foram consideradas nulas e equivalentes para fins demonstrativos, por não considerar a volatilidade de preços e sim com dados fixados em maio de 2015, com valores do imóvel e da locação fornecidos pela imobiliária X.

4 APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS DA PESQUISA

4.1 FIIs

Para a realização do estudo, foram tomados por base os FIIs mais negociados em 2015, portanto, os com maior liquidez, ou seja, que não apresentam dificuldades em serem comprados ou vendidos pelo investidor (Figura 3).

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

Figura 3 – Os FIIs mais negociados em 2015.

Fundo	Código	Volume Negociado (R\$)	Part. %	Nº de Meses no Top 10 em 2015
FII BB PRGII	BBPO11	365.067.589,79	27,87	5
FII BC FUND	BRCR11	348.008.003,36	26,56	5
FII KINEA	KNRI11	155.826.381,07	11,89	4
FII HG REAL	HGRE11	83.851.337,25	6,40	5
FII KINEA RI	KNCR11	77.852.906,87	5,94	5
FII CSHGSHOP	HGBS11	72.181.961,62	5,51	5
FII JS REAL	JSRE11	70.468.326,00	5,38	5
FII SANT AGE	SAAG11	62.125.515,63	4,74	4
FII CSHG LOG	HGLG11	42.928.975,28	3,28	5
FII MAXI REN	MXRF11	31.759.796,29	2,42	4
Total dos 10 Fundos		1.310.070.793,16		-
Percentual dos 10 Fundos sobre o Total Negociado no Ano		100,00		

Fonte: BM&FBovespa, 2015.

A renda mensal proporcionada pelos FIIs, BBPO11:0,78%, BRCR11:0,96% e KNRI11:0,77%, que representam, juntos, 66,32% da movimentação de compra e venda dentre os 10 mais negociados e 35,5% de toda a movimentação diária dentre os 99 FIIs negociados na BM&FBOVESPA, e isso demonstra que são os 3 FIIs de mais alta liquidez. Na figura 4 a renda líquida mensal (Renda/mês livre de Imposto de Renda) proporcionada pelos FIIs e sua relação percentual com o valor da cota.

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

Figura 4 – Renda líquida mensal dos FIIs BBPO11, BRCR11 e KNRI11.

Código	Nome	Cota	VM/PL	Renda/mês	% / cota
BBPO11	BB Progressivo II	R\$ 102,94	107,50%	R\$ 0,80	0,78%
BRCR11	BTG Pactual C. O. Fund	R\$ 105,00	64,06%	R\$ 1,01	0,96%
KNRI11	Kinea Renda Imobiliária	R\$ 119,49	76,41%	R\$ 0,92	0,77%

Fonte: XP investimentos (dados de 15 de junho de 2015).

4.2 Locação de imóveis

O exemplo 1 (figura 5) é de 4 apartamentos populares avaliados em R\$150.000,00 cada, com locação de R\$600,00 mensais, e administrados por imobiliária, resultou em uma renda líquida mensal de 0,23% em relação ao valor dos imóveis.

Figura 5 – Locação de apartamentos populares

Exemplo 1 - 4 apartamentos populares	R\$	600.000,00
Receita mensal com aluguéis		
Apartamento 01 (avaliado em R\$150.000,00)	R\$	600,00
Apartamento 02 (avaliado em R\$150.000,00)	R\$	600,00
Apartamento 03 (avaliado em R\$150.000,00)	R\$	600,00
Apartamento 04 (avaliado em R\$150.000,00)	R\$	600,00
Receita mensal (aptos 1, 2, 3 e 4)	R\$	2.400,00

Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

Receita anual	R\$	28.800,00	
Rentabilidade % bruta mensal			0,4
<hr/>			
Despesa anual com a imobiliária			
Taxa de contrato (primeiro mês de aluguel)	R\$	2.400,00	
Taxa de administração (10% sobre 11 meses)	R\$	2.640,00	
Total de taxas	R\$	5.040,00	
<hr/>			
Despesa com manutenção anual			
Apartamento 01	R\$	200,00	
Apartamento 02	R\$	200,00	
Apartamento 03	R\$	200,00	
Apartamento 04	R\$	200,00	
Total de manutenção	R\$	800,00	
<hr/>			
Total de despesas	R\$	5.840,00	
Resultado antes do Imposto de Renda	R\$	22.960,00	
Imposto de Renda pessoa física (27,5%)	R\$	6.314,00	
Resultado líquido anual	R\$	16.646,00	
Rentabilidade % líquida anual			2,774333333
Rentabilidade % líquida mensal			0,231194444
<hr/>			

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

O exemplo 2 (figura 6) é de 1 apartamento médio padrão avaliado em R\$300.000,00, com locação de R\$1.000,00 mensais, e administrado por imobiliária, resultou em uma renda líquida mensal de 0,19% em relação ao valor do imóvel.

Figura 6 – Locação de apartamento médio padrão

Exemplo 02 - 1 apartamento médio padrão	R\$	300.000,00
Receita mensal com aluguéis		
Receita mensal	R\$	1.000,00
Receita anual	R\$	12.000,00
Rentabilidade % bruta mensal		0,333333333
Despesas - Imobiliária		
Taxa de contrato (primeiro mês de aluguel)	R\$	1.000,00
Taxa de administração (10% sobre 11 meses)	R\$	1.100,00
Total de taxas	R\$	2.100,00
Despesa com manutenção anual		
Despesa com manutenção anual	R\$	350,00
Total de despesas	R\$	2.450,00
Resultado antes do Imposto de Renda	R\$	9.550,00

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

Imposto de Renda pessoa física (27,5%)	R\$	2.626,25	
Resultado líquido anual	R\$	6.923,75	
Rentabilidade % líquida anual			2,307916667
Rentabilidade % líquida mensal			0,192326389

O exemplo 3 (Figura 7) é de 1 apartamento alto padrão avaliado em R\$600.000,00, com locação de R\$1.800,00 mensais, e administrado por imobiliária, resultou em uma renda líquida mensal de 0,175% em relação ao valor do imóvel.

Figura 7 – Locação de apartamento alto padrão

Exemplo 03 - 1 apartamento alto padrão	R\$	600.000,00	
Receita mensal com aluguéis			
Receita mensal	R\$	1.800,00	
Receita anual	R\$	21.600,00	
Rentabilidade % bruta mensal			0,3
Despesas - Imobiliária			
Taxa de contrato (primeiro mês de aluguel)	R\$	1.800,00	
Taxa de administração (10% sobre 11 meses)	R\$	1.980,00	
Total de taxas	R\$	3.780,00	

Revista Inteligência Competitiva

ISSN: 2236-210X

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

Despesa com manutenção anual	R\$	400,00	
Total de despesas	R\$	4.180,00	
Resultado antes do Imposto de Renda	R\$	17.420,00	
Imposto de Renda pessoa física (27,5%)	R\$	4.790,50	
Resultado líquido anual	R\$	12.629,50	
Rentabilidade % líquida anual			2,104916667
Rentabilidade % líquida mensal			0,175409722

O exemplo 4 (Figura 8) é de 1 barracão comercial avaliado em R\$1.100.000,00, com locação de R\$6.500,00 mensais, e administrado por imobiliária, resultou em uma renda líquida mensal de 0,35% em relação ao valor do imóvel.

Figura 8– Locação de barracão comercial

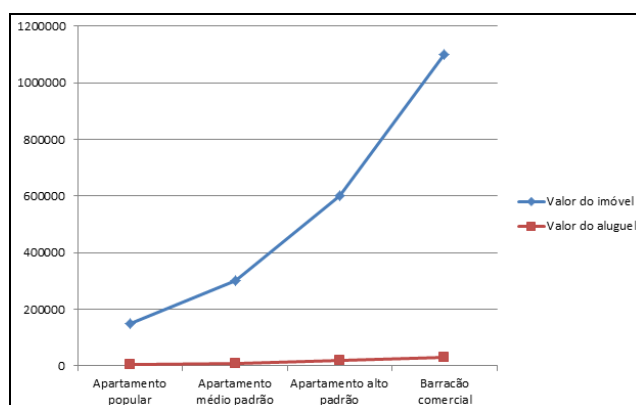
Exemplo 4 - 1 Barracão Comercial	R\$	1.100.000,00	
Receita mensal com aluguéis			
Receita mensal	R\$	6.500,00	
Receita anual	R\$	78.000,00	
Rentabilidade % bruta mensal			0,590909091
Despesas - Imobiliária			
Taxa de contrato (primeiro mês de aluguel)	R\$	6.500,00	

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

Taxa de administração (10% sobre 11 meses)	R\$	7.150,00	
Total de taxas	R\$	13.650,00	
<hr/>			
Despesa com manutenção anual	R\$	400,00	
<hr/>			
Total de despesas	R\$	14.050,00	
Resultado antes do Imposto de Renda	R\$	63.950,00	
Imposto de Renda pessoa física (27,5%)	R\$	17.586,25	
Resultado líquido anual	R\$	46.363,75	
Rentabilidade % líquida anual			4,214886364
Rentabilidade % líquida mensal			0,35124053

A Figura 9 mostra a dinâmica curva entre o valor do imóvel por tipo e valor de locação.

Figura 9– Tipo do imóvel e valor de locação



Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

5 CONCLUSÕES

Uma vantagem na administração de um único apartamento de alto padrão que tenha o valor de locação hipotético de R\$1.800,00 é que haverá apenas um contrato para fazer vistoria, uma consulta ao cadastro do locatário, possivelmente uma única ida ao cartório para assinar e reconhecer firma, um recebimento mensal e uma unidade passível de manutenção.

Ao comparar com o aluguel de 4 apartamentos pequenos avaliados em R\$150.000,00, com locação de R\$600,00 para cada um dos apartamentos, nota-se que é possível obter renda mensal de R\$2.400,00 mas com 4 vezes mais trabalho desde a vistoria até a manutenção com 4 vezes mais probabilidade de ser necessário efetuar reparos, consumindo 4 vezes mais tempo do locador.

Porém, o prêmio para o esforço e tempo dispendido é notável na renda bruta superior gerada com as locações, que será de 0,4%, o que representa uma renda cerca de 20% acima do apartamento alto padrão.

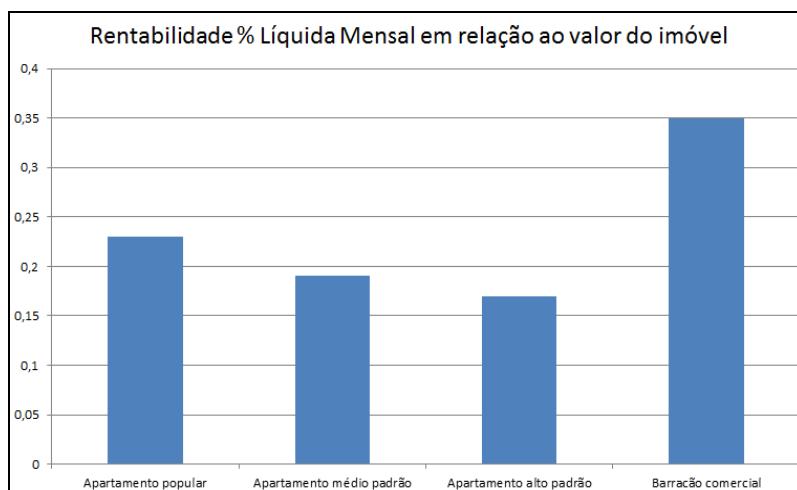
Se a renda superior poderá ser compensatória pelo maior esforço e trabalho resultante de mais unidades. Mas essa é uma avaliação que o investidor deve fazer com base em sua disposição para administrar mais unidades.

Nesses exemplos, se o investidor contratar uma imobiliária para a administração dos imóveis, ele deve considerar que, no caso de contrato para um ano de locação, os custos são formados pelo primeiro mês de aluguel e 10% do aluguel para cada um dos

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

11 meses restantes, cobrados mensalmente pela imobiliária como remuneração pela administração. Tais taxas não cobrem os custos extras, como manutenção dos imóveis, incêndios, temporais e outras formas de deterioração física do bem. Por isso, a contratação de seguro é algo que pode ser seriamente considerado pelo proprietário investidor.

Figura 10 – Renda líquida mensal dos diferentes tipos de imóveis



Ao comparar a renda mensal proporcionada pela locação dos exemplos de imóveis nessa simulação, foi possível identificar a diferença entre as formas de investimento no mesmo tipo de ativo que origina os diferentes tipos de investimento, o imóvel. Foi possível concluir que diante dos dados apresentados, os FIIs representam uma forma de investimento que proporciona renda superior e alta liquidez,

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

demonstrando sua vantagem em relação ao imóvel adquirido para locação por imobiliária para a geração de renda mensal.

Ciente de que é possível que as distorções aqui apresentadas possam aparecer em uma curva temporal de longo prazo, sugere-se que novos estudos façam o acompanhamento do cenário para entender melhor a relação entre os dois tipos de investimentos pesquisados.

O presente trabalho de pesquisa não se trata de recomendação de investimento.

Não foi considerada a atualização do valor patrimonial dos imóveis ou das cotas dos FIIs para a realização do estudo, mas sugere-se continuidade do estudo em curva histórica de longo prazo.

ABSTRACT

INVESTMENT DECISION TO GENERATE INCOME: PROPERTY LEASE VERSUS REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS – REITS

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

The real estate funds and real estate markets have uncertain scenarios, with opportunities and risks of investments, which despite being based on the same type of asset (real estate), they are markets with very different operational characteristics in terms of liquidity and profitability. The objective of the research was to identify the foundations of three real estate investment trusts (REITs) traded in the BM & FBovespa stock market with the most liquidity, and compare it with the direct investment in real estate, considering both on the purpose of getting monthly income arising from the lease. The methodology used was compared case study making use of secondary data published for the ex-post-facto research. The results were that, based on the data of May of 2015, real estate funds had higher profitability for the kind of investment that aims to generate income by real estate rent in comparison to the leasing of popular, average and high standard residences. The lease of the commercial shed of the property cited in the example presented higher profitability compared to residential properties but had lower profitability compared to the three REITs traded on the BM & FBovespa with the most liquidity, which showed advantage in terms of profitability in the period surveyed.

Keywords: Investment decision. Property rental. REITs.

REFERÊNCIAS

BIANCOLINO, C. A., Knies, C. T., Maccari, E. M., & Rabechini Junior, R. 2012, maio/ago. **Protocolo para elaboração de relatos de produção técnica**. Revista de Gestão e Projetos, 3(2): 294-307.

BM&FBOVESPA. **Fundos de investimento imobiliário**. www.bovespa.com.br <acessado em 12 de junho de 2015>.

CAETANO, Daiane de Freitas. **Os Fundos de Investimentos Imobiliários sob a Ótica Contábil: Estudo de Caso dos Fundos BTG Pactual Corporate Office Fund(BC Fund), CSHG Real Estate e RB Capital Renda I**. Rio de Janeiro: Pensar Contábil, 2014.

Câmara Brasileira da Indústria da Construção Civil – CBIC. <http://www.cbicdados.com.br> – acessado em 16/06/2015.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos: Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de Qualquer Ativo**. 5ª reimpressão. Rio de Janeiro: Editora Qualitymark, 2003.

Claudio Antonio Rojo, Geysler Rogis Flor Bertolini

EID, Gabriel Sarmento. **Entendendo o que é um fundo de investimento imobiliário.** Julho de 2012. Disponível em: <http://fundosimobiliarios.blogs.advfn.com/files/2012/07/Sobre-Fundos-Imobiliarios1.pdf> < acessado em 01 de junho de 2015 >.

HOYLER, Telma. **Incorporação imobiliária e intermediação de interesses em São Paulo.** Dissertação do Mestrado em Ciência Política da Faculdade de Filosofia, Letras e Ciências Humanas da Universidade de São Paulo. São Paulo: USP, 2014.

MEU FUNDO IMOBILIÁRIO. <http://www.meufundoimobiliario.com/2015/06/fundos-imobiliarios-mais-negociados.html> <Acessado em 01/06/2015>

MOTA, Ronaldo Rodrigues. **A evolução do mercado de fundos de investimento imobiliário no Brasil no período de 1994 a março de 2013 e a utilização dessa alternativa de investimento para o investidor pessoa física no Brasil.** Dissertação do Mestrado em Economia (114 p.). Brasília: UnB, 2013.

NOGUEIRA JR, E. **Fundos de Investimento: uma contribuição ao estudo das práticas contábeis no Brasil.** 2008. 105f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa de Estudos de Pós-Graduados da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008.

XP Investimentos. Xpi.com.br < acessado em 15 de junho de 2015 >.