



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DO PIAUI**  
**CAMPUS UNIVERSITÁRIO PROFESSOR BARROS ARAÚJO – PICOS**  
**CURSO: BACHARELADO EM ADMINISTRAÇÃO**



Arlen Eric de Moura Carneiro

**O IMPACTO DAS AVALIAÇÕES ONLINE DE HOTÉIS NO DESEMPENHO DOS  
FUNDOS IMOBILIÁRIOS HTMX11 E BTHI11.**

Picos-PI

2025

**ARLEN ERIC DE MOURA CARNEIRO**

**O IMPACTO DAS AVALIAÇÕES ONLINE DE HOTÉIS NO DESEMPENHO DOS  
FUNDOS IMOBILIÁRIOS HTMX11 E BTHI11.**

**Trabalho de Conclusão de Curso  
apresentado ao Curso de  
Administração de Empresas da  
Universidade Estadual do Piauí,  
campus de Picos como requisito para  
obtenção do título de bacharel.**

**Orientador: Prof. Dr. Thiago Assunção  
de Moraes**

C289i Carneiro, Arlen Eric de Moura.

O impacto das avaliações online de hotéis no desempenho dos fundos imobiliários HTMX11 e BTHI11 / Arlen Eric de Moura Carneiro. - 2025.

46 f.

Monografia (graduação) - Universidade Estadual do Piauí - UESPI, Bacharelado em Administração, Campus Prof. Barros Araújo, Picos-PI, 2025.

"Orientador: Prof. Dr. Thiago Assunção de Moraes".

1. Avaliações Online. 2. Fundos Imobiliários Hoteleiros. 3. Taxa de Ocupação. 4. Reputação Online. 5. Desempenho Financeiro. I. Moraes, Thiago Assunção de . II. Título.

CDD 658.834 2

## **AGRADECIMENTOS**

Primeiramente, agradeço a Deus, fonte de toda sabedoria e força, por me guiar e me sustentar em cada passo dessa jornada.

Aos meus pais, minha eterna gratidão. Pelo amor, apoio incondicional e por sempre acreditarem em mim, mesmo nos momentos mais difíceis. Sem vocês, nada disso seria possível.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Thiago Moraes, agradeço imensamente pela orientação, paciência e dedicação ao longo de todo o desenvolvimento deste trabalho. Suas valiosas contribuições foram essenciais para o sucesso dessa pesquisa.

Aos professores, que ao longo da minha trajetória acadêmica compartilharam seus conhecimentos e me impulsionaram a buscar sempre o melhor, meu muito obrigado.

Aos meus amigos, agradeço pelo apoio, pelas palavras de incentivo e pela parceria em todos os momentos. Vocês tornaram essa jornada ainda mais especial.

“Só é digno da liberdade, como da vida,  
aquele que se empenha em conquistá-la.”

Johann Wolfgang von Goethe

## RESUMO

Com o crescimento das plataformas digitais no setor de turismo, as avaliações online se tornaram um fator determinante para a tomada de decisão dos consumidores, impactando o desempenho financeiro das empresas do setor, especialmente no segmento de fundos imobiliários hoteleiros, onde parte dos seus rendimentos nascem da sua participação em hotéis. Este estudo tem como objetivo analisar a influência das avaliações de clientes na plataforma TripAdvisor e a taxa de ocupação dos hotéis sobre os rendimentos dos fundos imobiliários hoteleiros HTMX11 e BTHI11. A pesquisa adota uma abordagem quantitativa, com análise de dados secundários, como relatórios financeiros dos fundos e avaliações online, para identificar padrões e correlações significativas entre as variáveis. Como resultado, as avaliações online não apresentaram um impacto direto substancial nas receitas, já a taxa de ocupação mostrou que afeta diretamente esses rendimentos. A análise também revelou que a gestão dos ativos dos fundos, como a aquisição e venda de unidades hoteleiras, pode gerar variações significativas nas receitas, dada a volatilidade do mercado imobiliário. Dessa forma, o estudo contribui para a compreensão da relação entre a reputação online e a taxa de ocupação com o desempenho financeiro dos fundos imobiliários hoteleiros, fornecendo informações valiosas para auxiliar investidores e gestores na tomada de decisões estratégicas para maximizar o retorno sobre o investimento.

**Palavras-chave:** avaliações online; taxa de ocupação; fundos imobiliários hoteleiros; reputação online; desempenho financeiro.

## ABSTRACT

With the growth of digital platforms in the tourism sector, online reviews have become a key factor in consumer decision-making, impacting the financial performance of companies in the industry, especially in the segment of hotel real estate investment funds, where part of their revenue is derived from their hotel investments. This study aims to analyze the influence of customer reviews on the TripAdvisor platform and the occupancy rate of hotels on the financial performance of hotel real estate investment funds HTMX11 and BTHI11. The research adopts a quantitative approach, using secondary data analysis, such as the funds' financial reports and online reviews, to identify patterns and significant correlations between the variables. The results show that while online reviews did not have a direct substantial impact on revenues, the occupancy rate was found to directly affect these earnings. The analysis also revealed that the management of the funds' assets, such as the acquisition and sale of hotel units, can lead to significant variations in revenue due to the volatility of the real estate market. Thus, the study contributes to the understanding of the relationship between online reputation and occupancy rate with the financial performance of hotel real estate investment funds, providing valuable insights to assist investors and managers in making strategic decisions to maximize return on investment.

**Keywords:** online reviews; occupancy rate; hotel real estate investment funds; online reputation; financial performance.

## **LISTA DE ILUSTRAÇÕES**

|  |    |
|--|----|
| Quadro 1 - Riscos dos fundos de investimento imobiliários.....       | 19 |
| Quadro 2 - Hotéis selecionados para pesquisa.....                    | 28 |
| Quadro 3 - Relatório de análise de regressão - BTHI11 2019-2025..... | 31 |
| Quadro 4 - Medidas de ajustamento do modelo - BTHI11.....            | 32 |
| Quadro 5 - Relatório de análise de regressão HTMX11 2019-2025.....   | 33 |
| Quadro 6 - Medidas de ajustamento do modelo - HTMX11.....            | 34 |



## LISTA DE SIGLAS

|        |   |
|--------|---|
| AMBIMA | Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de capitais |
| B3     | Brasil, Bolsa, Balcão   |
| CRIs   | Certificados de Recebíveis Imobiliários                                   |
| CVM    | Comissão de Valores Mobiliários   |
| FIs    | Fundos de investimento imobiliários                                       |
| LCIs   | Letras de Crédito Imobiliário   |
| REITs  | Real Estate Investment Trusts   |

## SUMÁRIO

|  |           |
|--|-----------|
| <b>INTRODUÇÃO.....</b>   | <b>9</b>  |
| <b>1 REVISÃO DE LITERATURA.....</b>  | <b>13</b> |
| 1.1 FUNDOS DE INVESTIMENTO.....  | 13        |
| 1.1.1 Fundos de investimento imobiliário (FIIs).....                       | 14        |
| 1.1.2 Contexto histórico dos Fundos de Investimento Imobiliário.....       | 16        |
| 1.1.3 Vantagens e desvantagens dos fundos imobiliários.....                | 17        |
| 1.2 FUNDOS IMOBILIÁRIOS BTHI11 E HTMX11.....                               | 21        |
| 1.2.1 Fundo BTHI11.....  | 21        |
| 1.2.2 Fundo HTMX11.....  | 22        |
| 1.3 AVALIAÇÕES ONLINE NO SETOR HOTELEIRO.....                              | 23        |
| 1.3.1 Influência das avaliações online no comportamento do consumidor..... | 24        |
| 1.3.2 Reputação online e desempenho.....                                   | 24        |
| 1.3.3 Plataformas e mecanismos de avaliação.....                           | 25        |
| <b>2 MATERIAIS E MÉTODOS.....</b>  | <b>27</b> |
| 2.1 OBJETO DE ESTUDO.....  | 27        |
| 2.1.1 Seleção de hotéis.....   | 27        |
| 2.2 COLETA DOS DADOS.....  | 28        |
| 2.3 ANÁLISE DOS DADOS.....   | 29        |
| <b>3 RESULTADOS.....</b>   | <b>31</b> |
| 3.1 FUNDO BTHI11.....  | 31        |
| 3.2 FUNDO HTMX11.....  | 33        |
| <b>4 DISCUSSÃO.....</b>  | <b>35</b> |
| <b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>   | <b>38</b> |
| <b>REFERÊNCIAS.....</b>  | <b>40</b> |

## INTRODUÇÃO

Com o avanço da tecnologia e a popularização da internet, o comportamento do consumidor no setor de turismo e hospitalidade passou por mudanças profundas. As avaliações online feitas por usuários em plataformas digitais tornaram-se uma das fontes mais importantes de informação que os viajantes utilizam ao decidir sobre onde se hospedar (Guedes; Cabral, 2024). Com isso, os consumidores ganharam mais autonomia para buscar informações, fazer comparações e tomar decisões, baseadas nas experiências de outros clientes.

Plataformas como TripAdvisor, Booking.com, Airbnb e redes sociais como Instagram e Facebook se tornaram essenciais para a construção da imagem de hotéis e outros meios de hospedagem. Esses espaços de compartilhamento de experiências, sejam elas positivas ou negativas, desempenham um papel fundamental na escolha do local de hospedagem (Valduga et al., 2022). Nesse contexto, a reputação online se consolidou como um dos fatores mais decisivos para os consumidores, uma vez que é formada pelas avaliações e comentários dos próprios usuários. A confiança nas avaliações compartilhadas online tem se mostrado cada vez mais crucial para a decisão de compra no setor de turismo, refletindo o poder crescente da informação social sobre as decisões dos consumidores.

Embora as avaliações online não impactem diretamente a receita dos hotéis, elas podem influenciar de forma indireta, principalmente ao afetar a taxa de ocupação, como apontado por Costa e Lunkes (2024). Avaliações positivas podem melhorar a imagem do hotel, o que atrai mais clientes e resulta em maior ocupação. E, como sabemos, uma taxa de ocupação mais alta reflete diretamente no aumento das receitas dos empreendimentos.

Além disso, conforme indicado por Liu e Park (2015), o impacto das avaliações positivas também se reflete em fatores não financeiros, como a satisfação dos clientes, a inovação nos serviços e a eficiência operacional. Esses aspectos não só melhoram a experiência do hóspede, mas também criam um ciclo positivo que favorece o aumento da ocupação, resultando em melhores resultados financeiros. Ou seja, a reputação online tem um papel relevante no desempenho

financeiro dos hotéis, não pelo impacto direto nas receitas, mas pelo efeito indireto na ocupação, um dos principais motores da rentabilidade dos fundos imobiliários.

Nesse sentido, é importante destacar a relevância de estudar o impacto das avaliações online também nos fundos imobiliários hoteleiros. Esses fundos, que dependem do desempenho dos imóveis em seu portfólio, estão sujeitos às variações de mercado e à gestão dos empreendimentos. Assim, a reputação online pode influenciar a rentabilidade desses fundos, principalmente através da taxa de ocupação e da satisfação do cliente, que afetam diretamente as receitas e os rendimentos dos investidores.

Os fundos imobiliários hoteleiros ganham cada vez mais popularidade entre os investidores que buscam alternativas para acessar o mercado imobiliário de forma mais prática, com menor custo, maior liquidez e proteção contra a inflação (ANBIMA, 2014). No entanto, a rentabilidade desses fundos está intimamente ligada ao desempenho dos ativos imobiliários em que investem. E como a ocupação e a gestão da reputação online influenciam diretamente esse desempenho, é fundamental compreender o papel que as avaliações online e a taxa de ocupação desempenham no cenário dos Fundos de investimento imobiliário (FIIs) hoteleiros.

O mercado de fundos imobiliários, especialmente os fundos hoteleiros, apresenta um conjunto único de riscos e oportunidades. Como destacam Torres, Piva e Olivo (2023), os investidores em FIIs devem sempre considerar os riscos da gestão de ativos e as flutuações do mercado imobiliário, que afetam diretamente a rentabilidade do fundo.

Portanto, a proposta desta pesquisa é explorar se e como a reputação online e a taxa de ocupação afetam os indicadores financeiros dos fundos imobiliários hoteleiros. Embora existam muitos estudos sobre o impacto das avaliações online no comportamento dos consumidores, ainda é uma área pouco explorada no contexto dos fundos imobiliários, especialmente no que diz respeito ao impacto direto dessas avaliações nos rendimentos financeiros dos fundos. Este trabalho busca preencher essa lacuna e oferecer percepções valiosas para investidores e pesquisadores, contribuindo para uma compreensão mais aprofundada sobre como a reputação digital pode influenciar a rentabilidade dos FIIs hoteleiros.

Essa análise é relevante tanto para os investidores, que podem tomar decisões mais informadas, quanto para a academia, que pode avançar no estudo de gestão da reputação online e sua conexão com o desempenho financeiro no setor

de fundos imobiliários. Assim, o estudo não só aborda uma área em crescimento, mas também oferece contribuições importantes para o desenvolvimento de estratégias mais eficazes para fundos que buscam explorar o mercado hoteleiro de forma sustentável e rentável.

Esses fundos têm diferentes variáveis para o alcance da rentabilidade e, entre essas, observamos a taxa de ocupação e a qualidade do serviço dos hotéis. Nesse espaço, as avaliações online têm uma relevância, pois são o reflexo da satisfação do cliente que acaba impactando a decisão de se hospedar em um hotel e, por consequência, os resultados financeiros dos hotéis que compõem esses fundos.

Diante disso, o presente estudo tem como objetivo geral analisar o impacto das avaliações online e da taxa de ocupação de hotéis sobre o rendimento dos fundos imobiliários hoteleiros HTMX11 e BTHI11, considerando a influência desses fatores na geração de receita dos fundos.

Para desdobrar o objetivo geral em etapas mais operacionais e mensuráveis, foram definidos objetivos específicos que servem como diretrizes para a condução da pesquisa e permitem uma análise mais aprofundada das variáveis envolvidas. Esses objetivos visam garantir que o estudo seja desenvolvido de maneira sistemática, contemplando os diferentes fatores que podem influenciar o rendimento dos fundos imobiliários hoteleiros analisados. Nesse sentido, busca-se investigar como a taxa de ocupação e as avaliações online dos hotéis impactam diretamente os fundos HTMX11 e BTHI11, observando-se o comportamento dessas variáveis ao longo do tempo.

Adicionalmente, será realizada uma avaliação do desempenho financeiro dos fundos com base em dados reais de mercado, o que permitirá uma correlação mais precisa entre os indicadores de reputação digital e os resultados financeiros obtidos. Também serão consideradas variáveis macroeconômicas e externas que possam interferir na rentabilidade dos fundos, com o objetivo de compreender o contexto mais amplo em que estão inseridos. Por fim, pretende-se identificar a existência de relações estatísticas significativas entre a nota média das avaliações online e o desempenho dos fundos, contribuindo para uma compreensão mais clara da influência da reputação online sobre os resultados financeiros no segmento dos fundos imobiliários hoteleiros.

A estrutura deste trabalho foi organizada para apresentar uma análise clara e detalhada sobre como as avaliações online influenciam o desempenho financeiro dos fundos imobiliários hoteleiros. Primeiramente, será abordada a revisão de literatura, que explora os conceitos-chave sobre fundos imobiliários, falando sobre seu conceito, vantagens, desvantagens e abordando sobre os fundos escolhidos para essa pesquisa, além de analisar como as avaliações online impactam o setor de hotelaria. Logo após isso, a metodologia descreve os passos seguidos para a coleta e análise dos dados, apresentando os métodos quantitativos utilizados para explorar a relação entre as variáveis. O próximo capítulo dedica-se à apresentação e discussão dos resultados, onde os dados coletados serão analisados e interpretados. Por fim, as considerações finais resumem os principais achados da pesquisa, destacam as limitações do estudo e propõem sugestões para futuras pesquisas.

## 1 REVISÃO DE LITERATURA

Este referencial teórico tem como objetivo apresentar os conceitos essenciais para compreensão do trabalho, explicando o funcionamento dos Fundos de Investimento, com um foco especial nos (FIs). Além disso, será abordada a importância das avaliações online no setor de hotelaria, mostrando como as opiniões e experiências dos consumidores podem influenciar não só as escolhas dos hóspedes, mas também o desempenho financeiro das empresas do setor. Em particular, será explorado como essas avaliações podem afetar os rendimentos dos fundos imobiliários hoteleiros, oferecendo uma visão mais clara sobre a interação entre a reputação online e o sucesso financeiro desses investimentos.

### 1.1 FUNDOS DE INVESTIMENTO

Para falar sobre Fundos de investimento imobiliários (FIIs) é necessário entender o conceito de Fundos de investimentos, que, de acordo com a resolução n.º 175 da CVM (comissão de valores mobiliários):

Art. 4º O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos, de acordo com a regra específica aplicável à categoria do fundo.

No Brasil, é a CVM que regulamenta os Fundos de investimento e aborda sobre os principais tópicos sobre o assunto. Existem diferentes categorias de Fundos de Investimento, eles funcionam como um meio de diversificação para os investidores, permitindo o acesso a mercados financeiros variados, como ações, títulos de dívida e no caso dos FIIs, também no setor imobiliário.

Fonseca et al. (2009) explicam que esses fundos são instrumentos que visam a obtenção de rendimentos a partir da valorização de ativos financeiros e/ou imobiliários. A CVM (2022) detalha os requisitos de cada tipo de fundo, especificando, por exemplo, as limitações de prazo e a alocação de ativos. A principal característica de um fundo de investimento é a busca pela maximização do retorno para os investidores, que compartilham os riscos e benefícios da carteira de ativos do fundo. Os recursos captados são geridos por uma instituição financeira

especializada, que toma decisões de investimento conforme a política de investimentos definida no regulamento do fundo (CVM, 2015).

### 1.1.1 Fundos de investimento imobiliário (FIIs)

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) são uma modalidade específica de fundo de investimento voltada para o mercado imobiliário. Conforme a CVM (2010), um FII é uma comunhão de recursos captados através da distribuição de valores mobiliários, com a finalidade de aplicar esses recursos em empreendimentos imobiliários, como a aquisição, construção e/ou locação de imóveis. Os FIIs permitem que investidores participem do mercado imobiliário sem a necessidade de adquirir um imóvel diretamente.

Moraes (2020) explica que, ao adquirir cotas de um fundo imobiliário, o investidor passa a ter uma participação no patrimônio do fundo, o que lhe confere o direito de receber uma parte dos lucros proporcionais à sua participação. Segundo o autor, é possível começar a investir com um valor inicial relativamente baixo.

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) são legalmente obrigados a distribuir aos cotistas, de forma periódica, pelo menos 95% dos lucros provenientes de suas atividades. Essa exigência foi inicialmente estabelecida pela Lei n.º 8.668, de 25 de junho de 1993, e mais tarde mantida pela Lei n.º 9.779, de 19 de janeiro de 1999, que reafirmou a obrigação de repassar 95% dos rendimentos aos cotistas (BRASIL, 1999). Esses rendimentos podem derivar de diversas fontes, como aluguéis, vendas de imóveis ou proventos de títulos imobiliários. (BRASIL, 1993)

A estrutura dos FIIs é baseada em um “condomínio fechado”, o que significa que as cotas do fundo não podem ser resgatadas diretamente pelos investidores. A única forma de liquidez disponível para os cotistas é a venda de suas cotas no mercado secundário, ou seja, na Bolsa de Valores, onde as cotas são negociadas (Porto et al., 2010). Isso confere uma certa estabilidade ao fundo, já que o processo de resgates diários não ocorre, como em fundos abertos. O fundo é, portanto, mais adequado para investidores de longo prazo que buscam retornos constantes.

Se os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) fossem estruturados como um condomínio aberto, a negociação das cotas seria mais facilitada, inclusive permitindo resgates mais rápidos. No entanto, isso poderia gerar problemas de



liquidez. Em determinadas situações, especialmente quando o volume de resgates for alto, pode não haver recursos suficientes em caixa para atender a todos os investidores que solicitarem a retirada. Por esse motivo, o formato de condomínio fechado é fundamental para garantir a segurança e a estabilidade dos FIs, protegendo tanto os investidores quanto o mercado em geral . (ANBIMA, 2020).

Com a compreensão do modelo de condomínio fechado dos FIs Hoteleiros, é essencial explorar as estratégias que podem ser adotadas para melhorar seu desempenho, ajudando o investidor a entender onde está investindo seu capital, a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA, 2014) descreve três principais estratégias de investimento utilizadas pelos FIs: a estratégia de renda, a estratégia de desenvolvimento e a estratégia financeira. Cada uma dessas estratégias possui características próprias que impactam diretamente no perfil de risco e no retorno esperado pelos investidores.

Na estratégia de renda, os FIs buscam obter retorno por meio da locação ou arrendamento de imóveis que compõem sua carteira. Os investidores recebem rendimentos periódicos, geralmente provenientes dos aluguéis dos imóveis. Essa estratégia é adotada por FIs que investem em imóveis comerciais ou residenciais, como shoppings, edifícios de escritórios, entre outros. O retorno tende a ser mais estável e previsível. (ANBIMA, 2014)

Já na estratégia de desenvolvimento, o FI investe em imóveis em processo de incorporação ou construção. O retorno para os investidores vem da valorização do imóvel ao longo do tempo ou da venda de imóveis prontos após a conclusão das obras. Essa estratégia envolve maior risco, pois depende do sucesso dos projetos de construção e da valorização do mercado imobiliário. (ANBIMA, 2014)

A estratégia financeira, por sua vez, envolve investimentos em ativos financeiros vinculados ao mercado imobiliário, como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e Letras de Crédito Imobiliário (LCI). Esses ativos geram rendimentos para o fundo, que são distribuídos aos cotistas. Essa estratégia é menos dependente da valorização direta de imóveis e oferece uma maior diversificação, já que inclui ativos mais líquidos e com características de renda fixa. (ANBIMA, 2014)

O entendimento das classificações do fundo é indispensável para análises comparativas de desempenho, pois permite identificar o perfil estratégico e o setor de atuação.

### 1.1.2 Contexto histórico dos Fundos de Investimento Imobiliário

A criação dos Fundos de Investimentos Imobiliários no Brasil remonta à década de 1990, período em que o país passava por um processo de abertura econômica e reestruturação do mercado financeiro, visando estimular o crescimento de diferentes setores, incluindo o mercado imobiliário. No Brasil, a criação dos FIs foi impulsionada pela Lei nº 8.668, promulgada em 25 de junho de 1993, que estabeleceu as bases legais para a criação e funcionamento dos fundos imobiliários. Essa legislação visava proporcionar uma alternativa de financiamento para o mercado imobiliário, ao mesmo tempo que criava um ambiente de maior segurança jurídica para os investidores. (BRASIL, 1993)

A regulamentação dos FIs foi ampliada com a criação da Instrução CVM nº 205/94, que detalhou as regras sobre a constituição, operação e fiscalização dos fundos imobiliários. Desde então, a legislação brasileira sobre FIs passou por diversas atualizações, visando tornar o mercado mais seguro e eficiente, conforme as demandas do mercado financeiro e do setor imobiliário. Em 2008, a Instrução CVM nº 472 foi editada para regulamentar os fundos imobiliários listados em bolsa, aumentando a transparência e a liquidez dos fundos, e, mais recentemente, a Resolução CVM nº 175, de 2022, consolidando a legislação atual (Branco; Monteiro, 2003).

A regulação de FIs no Brasil é inspirada em modelos internacionais, como os Real Estate Investment Trusts (REITs) dos Estados Unidos, que surgiram na década de 1960 com o intuito de democratizar o acesso ao mercado imobiliário. A legislação norte-americana, por meio do REITs Act de 1960, possibilitou que investidores de menor porte pudessem investir em imóveis de forma indireta, sem precisar adquirir um imóvel diretamente. Essa experiência internacional foi adaptada ao contexto brasileiro, com a criação de uma estrutura legal que proporcionasse maior acessibilidade e proteção aos investidores (Branco; Monteiro, 2003).

### 1.1.3 Vantagens e desvantagens dos fundos imobiliários

Os investimentos feitos por pessoas físicas desempenham um papel crucial na construção de patrimônio e na criação de uma fonte de renda passiva para o futuro. Ao investir em ações, fundos ou títulos de renda fixa, os investidores têm a chance de montar um portfólio que, com o tempo, pode acumular riqueza e garantir uma estabilidade financeira para o amanhã. Esse processo é fundamental para alcançar a independência financeira, já que permite que as pessoas não precisem mais depender exclusivamente do trabalho para se sustentar (Graham, 2024).

A renda passiva se tornou um dos maiores objetivos dos investidores individuais. Seja por meio de dividendos, juros sobre o capital ou aluguéis, ela proporciona uma entrada constante de recursos, sem que o investidor precise se empenhar ativamente para gerá-la. Essa mudança de mentalidade é um passo importante, pois deixa para trás o modelo de depender apenas do trabalho e passa a adotar o modelo baseado no capital. Isso traz mais liberdade, qualidade de vida e, simultaneamente, uma maior segurança, principalmente em tempos de instabilidade econômica (Damodaran, 2017). A geração de renda passiva é ainda mais relevante durante a aposentadoria, quando a capacidade de gerar renda ativa diminui, tornando os rendimentos dos investimentos a principal fonte de sustento.

Investir em FIs tem se mostrado uma excelente opção para quem também busca diversificar seus investimentos, especialmente para aqueles com um capital menor, mas que ainda desejam aproveitar as oportunidades do mercado imobiliário. Tradicionalmente, o investimento em imóveis exige grandes quantias de dinheiro e envolve diversas responsabilidades, como manutenção e gestão dos bens. No entanto, com os FIs, é possível ter acesso a um portfólio de imóveis de diferentes tipos e localizações, sem precisar arcar com os custos e a administração direta. Como destaca Jesus (2017), esses fundos abrem as portas para o mercado imobiliário, tornando-o acessível para muitos investidores que, de outra forma, ficariam de fora.

Além da acessibilidade, os FIs oferecem um grande atrativo: a rentabilidade. Quando comparados à caderneta de poupança, que apesar de segura apresenta uma rentabilidade baixa, os FIs se destacam como uma alternativa mais vantajosa. Martini (2013) explica que a poupança é uma aplicação de baixo risco,

mas que também oferece um retorno limitado, o que a torna menos atraente para aqueles que buscam crescimento financeiro. Por outro lado, os FIs distribuem os lucros provenientes de aluguéis ou da valorização dos imóveis, oferecendo uma fonte contínua de renda passiva, como explica Jesus (2017). Essa vantagem é ainda mais evidente quando se considera que o retorno dos FIs é geralmente distribuído mensalmente, criando uma renda constante, algo que a poupança não consegue oferecer.

Outro ponto importante é a liquidez dos FIs, diferentemente do investimento direto em imóveis, que pode exigir meses para ser vendido e frequentemente resulta em perdas financeiras, os FIs oferecem maior flexibilidade. O investidor pode vender suas cotas no mercado a qualquer momento, facilitando o resgate de valores, sem as dificuldades de conversão dos imóveis físicos em dinheiro (Jesus, 2017). Esse aspecto é essencial, pois dá maior liberdade para quem precisa de acesso rápido ao dinheiro investido.

De acordo com Cubero et al. (2024), os FIs têm se mostrado uma opção cada vez mais interessante, principalmente em tempos de inflação, já que o aluguel das propriedades que compõem o fundo é ajustado periodicamente, protegendo o poder de compra do investidor.

No cenário atual, com o aumento da democratização do mercado financeiro, a participação dos investidores individuais tem crescido de forma significativa. Barbieri e Weiler (2024)

destacam que o acesso facilitado por meio de plataformas digitais e corretoras permite que investidores iniciantes participem do mercado de forma mais consciente e informada. Essa transparência e facilidade de acesso são aspectos que tornam os FIs uma opção acessível e segura, além de ajudar os investidores a tomar decisões mais assertivas.

Segundo Yokoyama (2014), os Fundos Imobiliários (FIs) combinam características de dois segmentos distintos: o mercado imobiliário, responsável pelos rendimentos gerados pelos imóveis, e o mercado de capitais, onde as cotas dos fundos são negociadas. Essa interação entre ambos os mercados permite que os FIs ofereçam ao investidor uma forma de diversificação significativa, já que é possível participar simultaneamente de diferentes imóveis. Essa estratégia é fundamental para reduzir riscos e aumentar o potencial de rentabilidade dos investimentos, conforme destacado por (Scolese et al., 2015). Essa combinação de

fatores foi essencial para o desenvolvimento dos fundos imobiliários, que surgiram como uma inovação no mercado, oferecendo valores imobiliários lastreados em ativos do setor, como destaca Mota (2013).

No geral, os fundos imobiliários surgem como uma alternativa sólida para quem deseja diversificar seus investimentos, oferecendo vantagens como rentabilidade superior à da poupança, maior liquidez e uma forma mais acessível de entrar no mercado imobiliário. Além disso, são uma ótima opção de renda passiva, ajudando a proteger o investidor contra a inflação e proporcionando uma maior segurança financeira no longo prazo, especialmente para quem busca complementar sua renda.

Já falando sobre os riscos, no quadro 1 abordamos os principais riscos que se deve considerar ao investir em FIs, de acordo com a ANBIMA (2014):

Quadro 1 - Riscos dos fundos de investimento imobiliários

| Risco                  | Descrição  |
|------------------------|--|
| Riscos Macroeconômicos | Refere-se à exposição dos FIs a fatores econômicos amplos, como recessão, inflação e políticas monetárias, que podem afetar a demanda por imóveis e reduzir a rentabilidade do fundo. O aumento das taxas de juros, por exemplo, pode tornar os FIs menos atraentes      |
| Risco de Crédito       | Ocorre quando os locatários dos imóveis ou os emissores de títulos de dívida não pagam suas obrigações, impactando diretamente o fluxo de caixa do fundo e sua rentabilidade   |
| Riscos de Mercado      | Resultam da volatilidade do mercado financeiro, que pode afetar os preços das cotas de FIs. Mudanças nas condições do mercado, como flutuações na taxa de juros ou crises financeiras, podem impactar o valor dos ativos do fundo e a atratividade para os investidores. |
| Risco de Liquidez      | Está relacionado à dificuldade de vender as cotas do fundo rapidamente, especialmente em mercados de FIs mais restritos ou durante períodos de crise. Uma baixa liquidez pode forçar o investidor a vender suas cotas por preços menores do que o desejado.              |
| Risco de Vacância      | O risco de que os imóveis do fundo fiquem desocupados por períodos prolongados, prejudicando a geração de receita com aluguéis e impacta a rentabilidade do fundo. Quanto maior o tempo de vacância, maior o risco para o fundo  |

|   |   |
|---|---|
| Varição de Preço dos Imóveis                      | Refere-se às flutuações nos preços dos imóveis, que podem afetar a valorização dos ativos do fundo. Essa variação pode ser influenciada por condições econômicas locais, mudanças na oferta e demanda de imóveis ou mudanças no perfil de localização das propriedades.   |
| Risco de Desenvolvimento Imobiliário              | Envolve o risco relacionado à construção de novos imóveis, incluindo problemas como atrasos na obra, custos imprevistos, dificuldades regulatórias ou até falhas no planejamento, o que pode prejudicar a rentabilidade do fundo.   |
| Riscos de Propriedade                             | Envolvem problemas relacionados aos próprios imóveis, como danos causados por incêndios, inundações, e até questões jurídicas como disputas de propriedade. Esses problemas podem resultar em custos adicionais e perdas financeiras para o fundo.  |
| Risco de Concentração da Carteira                 | O risco de ter uma carteira de ativos excessivamente concentrada em um número limitado de imóveis ou inquilinos. Isso aumenta a vulnerabilidade do fundo a problemas específicos, como a falência de um inquilino ou a desvalorização de um imóvel importante para o fundo.   |
| Riscos Regulatórios e Jurídicos                   | Mudanças nas regulamentações fiscais, ambientais e de zoneamento podem afetar o valor dos imóveis e a operação dos FIs. Questões legais envolvendo contratos de locação ou problemas com a gestão dos imóveis também podem gerar custos inesperados.  |
| Riscos do Setor Imobiliário e de Construção Civil | Alterações nas condições do setor imobiliário e da construção civil, como aumento nos preços dos materiais ou escassez de mão de obra, podem afetar o custo e o tempo de desenvolvimento de imóveis. Além disso, alterações nas políticas governamentais relacionadas à construção podem impactar diretamente o sucesso do fundo. |
| Risco de Governança                               | A falta de transparência ou problemas na gestão do fundo podem prejudicar os investidores. A má governança pode resultar em decisões erradas, desperdício de recursos ou até fraudes, afetando diretamente os rendimentos do fundo.   |
| Risco de Administração                            | Relacionado à gestão do fundo e à escolha dos ativos. A decisão equivocada sobre a compra ou venda de imóveis, a falha na gestão de custos ou a incapacidade de ajustar o portfólio conforme as mudanças do mercado podem prejudicar a rentabilidade e o desempenho do fundo.   |

O quadro apresentado mostra uma variedade de riscos que podem estar presentes no investimento em fundos imobiliários, por isso uma análise robusta deve ser feita antes de realizar qualquer investimento. Agora que abordamos o entendimento necessário sobre os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), incluindo seus conceitos, contexto histórico, vantagens e desvantagens, vamos seguir para a análise das avaliações online e seu impacto no desempenho dos FIIs hoteleiros.

## 1.2 FUNDOS IMOBILIÁRIOS BTHI11 E HTMX11

Escolhemos para a análise os FIIs HTMX11 e BTHI11, que são focados na gestão, compra e venda de Unidades Hoteleiras (UHs). Esses dois fundos têm grande relevância no mercado dos FIIs e desempenham um papel importante na dinâmica do setor hoteleiro. Com o acesso aos seus relatórios mensais, trimestrais e anuais, obtivemos as informações necessárias para realizar a pesquisa, os relatórios estão disponíveis no site da B3 (2025).

### 1.2.1 Fundo BTHI11

O Fundo de Investimento Imobiliário BTG Pactual Hotéis (BTHI11) foi criado em 19 de abril de 2016, com o objetivo de investir em empreendimentos hoteleiros no Brasil, inicialmente concentrado na região Sul. A partir de 2019, o fundo expandiu suas operações para São Paulo, aumentando sua carteira para 1.046 quartos, operados por redes multinacionais como Accor e Intercity. Hoje, o portfólio do fundo conta com 14 hotéis em diversas cidades do Brasil, sendo a maioria localizada em São Paulo, com 784 quartos. As demais unidades estão em Curitiba (94 quartos), Porto Alegre (65 quartos), Blumenau (28 quartos), Chapecó (28 quartos), Londrina (22 quartos), Foz do Iguaçu (14 quartos) e Canoas (11 quartos). (B3, 2025)

Em relação ao número de cotistas, o BTHI11 apresentou um crescimento expressivo. De acordo com seus relatórios, em janeiro de 2019, o fundo contava

com 267 cotistas, número que subiu para 1.290 cotistas em janeiro de 2025, demonstrando um aumento de aproximadamente 28,2% por ano.(B3, 2025)

O valor de mercado do fundo, segundo o relatório de maio de 2025, é de R\$358,4 milhões, refletindo sua gestão ativa e a estabilidade financeira. A administração do BTHI11 está sob a responsabilidade do BTG Pactual, instituição que tem vasta experiência na gestão de investimentos imobiliários. Essa gestão permite ao fundo explorar continuamente as melhores oportunidades no mercado, por meio de aquisições, vendas e otimizações de seu portfólio. (B3, 2025)

Em março de 2025, o fundo enfrentou um impacto temporário devido à postergação do feriado de Carnaval, que afetou a demanda por hospedagem, especialmente em São Paulo. No entanto, a recuperação foi rápida, com o aumento da demanda impulsionado pela realização de grandes eventos na cidade, que geraram alta ocupação nos hotéis e movimentaram o setor hoteleiro. A demanda corporativa também voltou a crescer, projetando um cenário otimista para os próximos meses (B3, 2025).

### 1.2.2 Fundo HTMX11

O Fundo de Investimento Imobiliário Hotel Maxinvest (HTMX11), criado em 13 de fevereiro de 2007 e também administrado pelo BTG Pactual, é um fundo de gestão ativa especializado em ativos hoteleiros. Seu principal objetivo é investir em imóveis voltados para o setor de hotelaria, buscando gerar renda e ganhos de capital por meio da gestão eficiente e da venda de seus ativos. Inicialmente focado no mercado hoteleiro de São Paulo, o HTMX11 expandiu suas operações ao longo dos anos, tornando-se um dos FIs mais relevantes no setor de hotelaria no Brasil. (B3, 2025)

Desde 2019, o fundo apresentou um crescimento significativo no número de cotistas. Em janeiro de 2019, o HTMX11 contava com 14.540 cotistas, número que aumentou para 37.443 cotistas em janeiro de 2025, refletindo a confiança crescente dos investidores no fundo e no mercado hoteleiro, especialmente com a recuperação econômica do setor.(B3, 2025)

Em termos de valor de mercado, conforme o relatório mensal de maio de 2025, o fundo alcançou R\$409,1 milhões em maio de 2025, um reflexo da gestão



ativa e das estratégias de otimização de portfólio. A administração do fundo, sob a responsabilidade do BTG Pactual, permite uma abordagem dinâmica na busca por novas oportunidades no mercado hoteleiro, incluindo aquisições, vendas e otimizações para maximizar a rentabilidade e valorização dos ativos (B3, 2025).

Contudo, o HTMX11 tem enfrentado desafios recentes. As cotas do fundo estão sendo negociadas próximas das mínimas históricas, em torno de R\$142, devido à queda na distribuição de dividendos. Em 2023, a cotação atingiu o pico de R\$ 190, mas desde então houve uma queda significativa, principalmente devido à redução nos dividendos mensais, que passaram de quase R\$ 4 para cerca de R\$ 0,98 por cota.(B3, 2025)

O fundo enfrentou uma queda de 19% na taxa de ocupação e uma redução de 22% na receita por apartamento. Fatores sazonais, como o recesso corporativo e a falta de grandes eventos, bem como o aumento dos custos operacionais, impactaram negativamente os resultados. Contudo, uma estratégia importante foi a aquisição de 353 novas unidades hoteleiras, ampliando o portfólio para 783 unidades em 21 hotéis, um movimento que pode representar a recuperação futura do fundo (B3, 2025).

Atualmente, o HTMX11 está em uma fase de transição, o que pode gerar oscilações nos rendimentos mensais. A principal dificuldade é reconquistar a confiança dos cotistas enquanto as novas aquisições começam a gerar resultados financeiros. A redução do caixa disponível também limita a flexibilidade do fundo para aproveitar novas oportunidades de investimento no curto prazo. (B3, 2025)

### 1.3 AVALIAÇÕES ONLINE NO SETOR HOTELEIRO

Com relação ao contexto da economia digital e da contínua busca por transparência e informação confiável, as avaliações online se tornaram uma ferramenta de mediação entre empresas e consumidores. Em setores como a hotelaria, em que os serviços são intangíveis e altamente dependentes da experiência, as manifestações espontâneas de opinião são ainda mais críticas. Este capítulo analisará o efeito das avaliações online no comportamento do consumidor e seu impacto nos rendimentos dos hotéis.

### 1.3.1 Influência das avaliações online no comportamento do consumidor

Enquanto a tomada de decisão no turismo é caracterizada por um elevado nível de incerteza, devido à natureza intangível do serviço, as avaliações de outros turistas agem como fontes relevantes de redução do risco percebido. De acordo com Gándara, Brea e Manosso (2013), os relatos de experiências passadas agem como mediadores entre as expectativas e a realidade. Além disso, os comentários voluntários são dotados de autenticidade, o que os consumidores consideram mais significativos do que o conteúdo institucional.

A confiança nas avaliações é também tratada por O'Connor (2002), ao salientar que o turismo é essencialmente dependente de informação. A internet, nesse sentido, tornou-se um canal insubstituível, na medida em que oferece aos turistas relatos pessoais, permitindo-lhes uma certa ideia concreta do serviço. De acordo com Bastakis, Buhalis e Butler (2004), a confiança nas avaliações online se deve à natureza espontânea e, em grande parte, genuína dos comentários, o que as torna mais autênticas do que a publicidade tradicional.

Além disso, o fenômeno do Electronic Word-of-Mouth (eWOM) ou boca a boca eletrônico se consolidou como um dos principais agentes de escolha. Segundo Litvin, Goldsmith e Pan (2008), o eWOM pode ter um grande impacto na imagem de um hotel. Quando as avaliações são positivas, ele pode ajudar a fortalecer a reputação do local, mas, por outro lado, se a maioria das avaliações for negativa, pode prejudicar a imagem do hotel. Lopes (2015) complementa afirmando que consumidores conectados buscam essas narrativas para minimizar incertezas e aproximar as expectativas.

### 1.3.2 Reputação online e desempenho

A reputação digital de um hotel não se reduz à quantidade de estrelas ou à média das avaliações; ela é edificada a partir da narrativa elaborada a partir da experiência do cliente. Lopes (2015) sustenta que a gestão ativa do feedback deve

fazer parte da estratégia de atuação da empresa. A interação direta com os hóspedes, conforme discutido por Bocato e Graciano (2017), demonstra comprometimento e facilita a fidelização.

A importância dessa interação é também visível na individualização das respostas. alertam que respostas padronizadas ou automatizadas podem ser ineficazes. Já Bastakis, Buhalis e Butler (2004) destacam que respostas empáticas e personalizadas reduzem as consequências de avaliações negativas, apoiando a imagem positiva da marca. Esse ciclo contínuo de escuta e resposta pode contar com o aprimoramento trazido por ferramentas digitais. Lopes (2015)Oliveira et al. (2020) apontam que o monitoramento em tempo real ajuda gestores a perceber as tendências de insatisfação e reflexão da evolução do serviço e promove que se respondam.

### 1.3.3 Plataformas e mecanismos de avaliação

Plataformas como TripAdvisor, Booking.com e Google Reviews reformularam as regras da visibilidade no setor hoteleiro. Vermeulen e Seegers (2009) indicam que a presença nesses domínios contribui para a ampliação do alcance da marca e reforça a legitimação do hotel para o sujeito. Cavassa (2001) sugere que os turistas depositam suas expectativas no relato sobre a experiência de outros consumidores.

Esse protagonismo das plataformas traz à tona um novo equilíbrio de forças: os consumidores se tornam mais fortes nas decisões, ao passo que os hotéis devem suportar esse ecossistema que é transparente e altamente responsivo. Para Bastakis, Buhalis e Butler (2004), a democratização da opinião pública transforma cada crítica em um gerador de influências.

E pesquisas como a de Ye, Law e Gu (2009) levam esse efeito adiante ao mostrar uma correspondência direta da quantidade de avaliações positivas e do aumento de reservas. Lopes (2015) argumentam que, em ambientes concorrenciais, uma boa reputação digital pode compensar desvantagens como localização em área periférica ou tarifas acima da média.

### 1.3.4 Avaliações online e desempenho financeiro de hotéis

A influência das avaliações online se estende além da reputação do hotel, apresentando a exigência de resultados em indicadores econômicos das organizações turísticas. Bastakis, Buhalis e Butler (2004) já encontraram que uma reputação forte influencia a taxa de ocupação e o ticket médio das diárias, enquanto Campos (2000) afirma que o modo como o hotel se comporta com sua reputação influencia também a reputação ao longo do tempo.

Adicionalmente, o trabalho de Costa e Lunkes (2024) apresenta evidências empíricas relevantes que confirmam tais assertivas: ao analisarem mais de 89 mil avaliações no TripAdvisor, os autores mostram que atributos como clareza, valência e o tipo de apelo afetam simultaneamente o desempenho não financeiro, como inovação e satisfação do hóspede e, indiretamente, o desempenho econômico. Portanto, a gestão dessas dimensões pode afetar o desempenho dos negócios e, por consequência, impactar os indicadores de retorno dos FIIs hoteleiros.

As avaliações se refletem indiretamente na rentabilidade, apresentando impactos mensuráveis na taxa de ocupação e no volume de receitas. Os resultados demonstrados por Lopes (2015) mostram que pequenas oscilações na nota média podem causar consequências significativas nos resultados financeiros. Oliveira et al. (2020) reforça que a leitura estratégica dos comentários pode possibilitar a implementação de ajustes operacionais que favoreçam a eficiência.

Adicionalmente, Valduga et al. (2022) constataram que, aos olhos dos consumidores, as avaliações espontâneas veiculadas nas plataformas digitais são percebidas como mais confiáveis que as classificações oficiais, precisamente porque representam experiências reais dos hóspedes. Essa percepção contemporânea reforça e atualiza os achados de autores como Bastakis, Buhalis e Butler (2004), os quais já chamavam a atenção para a prioridade da voz do consumidor em relação aos discursos institucionais. A pesquisa de Valduga et al. (2022) ainda sugere que o uso estratégico de tais avaliações, juntamente à gestão ativa da reputação digital, é fundamental para a sustentabilidade financeira dos empreendimentos hoteleiros. Em uma leitura ampliada, tais efeitos podem ainda ser de igual relevância para os investidores em FIIs lastreados por imóveis hoteleiros, os quais acabam se beneficiando indiretamente do desempenho operacional dos ativos que integram a carteira.

## 2 MATERIAIS E MÉTODOS

### 2.1 OBJETO DE ESTUDO

O objetivo deste trabalho é entender o impacto das avaliações online e a taxa de ocupação de hotéis no desempenho dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) que atuam no setor hoteleiro. Como vimos na revisão de literatura, as avaliações feitas pelos hóspedes podem afetar diretamente a taxa de ocupação dos hotéis, e, conseqüentemente, o rendimento dos fundos, refletindo no valor distribuído aos cotistas. Ao final da pesquisa, esperamos compreender de forma mais precisa como essas avaliações e a taxa de ocupação impactam o desempenho financeiro dos FIIs, ajudando a identificar uma das várias variáveis que influenciam o retorno desses fundos. Como os FIIs são classificados como renda variável, esse estudo pode trazer contribuições importantes para a compreensão dos fatores que afetam seu rendimento. Foram selecionados os fundos BTHI11 e HTMX11, que, como foi apresentado na revisão de literatura, têm grande relevância no setor.

#### 2.1.1 Seleção de hotéis

Para a realização desta pesquisa, a seleção dos hotéis foi um passo fundamental, pois garantiu que os dados utilizados fossem representativos e relevantes para a análise do impacto das avaliações online nos FIIs. Foram escolhidos três hotéis de cada fundo, HTMX11 e BTHI11, com base em critérios específicos que assegurassem uma análise precisa e significativa.

A escolha considerou, primeiramente, o número de avaliações registradas na plataforma TripAdvisor, o que permite analisar uma amostra robusta de opiniões dos hóspedes. Em seguida, a relevância do hotel no portfólio do fundo foi considerada, priorizando aqueles com maior participação do fundo nas respectivas propriedades, dado que a presença significativa do fundo no hotel pode refletir de forma mais impactante nas métricas financeiras e nas avaliações dos consumidores.

Além disso, foi importante selecionar apenas os hotéis que fazem parte do portfólio dos fundos desde 2019 e que se mantiveram até 2025, garantindo que a

análise se baseasse em dados consistentes ao longo do tempo, desde o início da coleta de dados.

Dessa forma, a escolha dos hotéis foi cuidadosamente planejada para que os resultados da pesquisa refletissem a realidade do impacto das avaliações online no desempenho dos FIs, com dados que pudessem fornecer informações valiosas sobre a relação entre a satisfação dos hóspedes, a taxa de ocupação e o desempenho financeiro dos fundos. A seguir, veremos o quadro 2 com os hotéis selecionados:

Quadro 2 - Hotéis selecionados para pesquisa

| BTHI11   | HTMX11   |
|--|--|
| Pullman São Paulo Ibirapuera (São Paulo) - 348 Quartos | Ibis Styles Faria Lima (São Paulo) - 74 Quartos  |
| Ibis São Paulo Barra Funda (São Paulo) - 286 Quartos   | Ibis São Paulo Morumbi (São Paulo) - 283 Quartos |
| Ibis Budget SP Paraíso (São Paulo) - 150 Quartos       | Gran Estanzapla (São Paulo) - 51 Quartos         |

Fonte: B3 (2025)

## 2.2 COLETA DOS DADOS

A pesquisa adotou um processo exploratório descritivo, com o objetivo de descrever a relação entre variáveis relevantes para o estudo. As principais fontes de pesquisa utilizadas foram documentos, especificamente relatórios financeiros dos fundos, considerados fontes secundárias. Esses relatórios, disponíveis nos sites dos fundos imobiliários e na Bolsa de Valores do Brasil (B3) fornecem dados quantitativos cruciais sobre o desempenho financeiro dos fundos e a taxa de ocupação dos hotéis. A pesquisa é de caráter quantitativo, pois se baseia na coleta e análise de dados numéricos como a taxa de ocupação, avaliações online da plataforma TripAdvisor e rendimentos financeiros dos fundos, com a finalidade de identificar padrões e correlações entre as variáveis investigadas.

A coleta de dados das avaliações dos hotéis selecionados foi realizada na plataforma TripAdvisor, escolhida como principal fonte de avaliações devido à sua credibilidade e à quantidade significativa de dados disponíveis. A coleta foi realizada por meio da raspagem de dados, técnica usada para extrair as avaliações de consumidores, permitindo acessar um grande volume de ratings de forma

automatizada. A raspagem foi realizada com o uso de ferramentas específicas, como BeautifulSoup e Scrapy, que possibilitaram a extração eficiente das notas atribuídas pelos hóspedes aos hotéis no período de 2019 a 2025. Essa abordagem garantiu uma amostra robusta para a análise, uma vez que a quantidade de avaliações disponíveis é significativa e essencial para a análise de possíveis correlações entre as opiniões e ocupação dos consumidores e o desempenho financeiro dos FIs.

## 2.3 ANÁLISE DOS DADOS

A análise dos dados foi conduzida por meio da análise de regressão, uma ferramenta estatística amplamente usada para entender como diferentes variáveis estão relacionadas. Nesse estudo, a variável principal, ou dependente, foi o rendimento dos fundos selecionados. Já as variáveis independentes analisadas foram a taxa de ocupação e as avaliações dos hotéis no TripAdvisor. O objetivo da análise foi investigar como essas variáveis influenciam o desempenho financeiro dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIs) voltados para o setor hoteleiro.

Para essa investigação, utilizou-se um modelo de regressão linear múltipla, que permite estimar o impacto de várias variáveis independentes simultaneamente sobre a variável dependente. A taxa de ocupação e avaliações online foram selecionadas como as principais variáveis independentes para avaliarmos sua relação direta com a receita. Para isso, usamos uma série de índices e coeficientes para observar como essas variáveis influenciam o desempenho financeiro dos fundos.

Primeiro, temos o coeficiente estimado, que basicamente nos diz o quanto cada variável impacta as receitas dos FIs. Por exemplo, a taxa de ocupação mostra quanto a receita dos fundos vai aumentar ou diminuir a cada ponto percentual de mudança na ocupação dos hotéis. Já os ratings indicam como as diferentes classificações dos hotéis no TripAdvisor podem influenciar a receita dos fundos.

O erro-padrão nos ajuda a entender a precisão de cada estimativa. Quanto menor esse valor, mais confiável é a estimativa de como a variável (taxa de ocupação ou rating) afeta as receitas dos FIs. O valor  $t$  é um teste que nos diz se a variável realmente tem um efeito significativo sobre as receitas. Se o valor  $t$  for grande, isso significa que a variável tem um impacto importante. Se for pequeno, quer dizer que a variável tem pouco ou nenhum impacto.

O p-valor é uma maneira de verificar a relevância de cada variável no modelo. Se o p-valor for menor que 0,05, significa que a variável tem um efeito real sobre as receitas dos FIs. Já se for maior, indicaria que a variável não tem um impacto significativo. O R, por sua vez, nos mostra a relação entre as variáveis explicativas (taxa de ocupação e ratings) e a variável dependente (receitas dos FIs). Se o R for próximo de +1, isso indica uma forte relação positiva entre as variáveis, e se for próximo de -1, uma forte relação negativa.

O  $R^2$  é outro índice importante que nos diz quanto da variação das receitas dos FIs é explicada pelas variáveis analisadas. Quanto mais alto o  $R^2$ , melhor o modelo consegue explicar o comportamento das receitas. Finalmente, o intercepto nos dá o valor das receitas quando todas as variáveis são iguais a zero. Embora esse número nem sempre seja prático, ele é fundamental para o modelo matemático.

Esses índices e coeficientes são fundamentais para chegarmos ao resultado da pesquisa, eles nos ajudam a identificar quais variáveis têm o maior impacto no desempenho financeiro desses fundos e como esses fatores podem ser geridos para otimizar os resultados financeiros.



### 3 RESULTADOS

#### 3.1 FUNDO BTHI11

A análise de regressão realizada teve como objetivo entender como a taxa de ocupação e as avaliações online (ratings) impactam a receita dos Fundos. Primeiramente, no quadro 3, apresentaremos a análise realizada com os dados do fundo BTHI11:

Quadro 3 - Relatório de análise de regressão - BTHI11 2019-2025

| Preditor             | Estimativas (R\$) | Erro-padrão (R\$) | t     | p     |
|----------------------|-------------------|-------------------|-------|-------|
| Intercepto           | — R\$ 925.275,13  | R\$ 610.079,09    | -1,52 | 0,137 |
| Taxa de Ocupação (%) | R\$ 3.047.551,49  | R\$ 1.030.495,07  | 2,96  | 0,005 |
| Rating: 2-1          | — R\$ 116.030,98  | R\$ 976.088,32    | -0,12 | 0,906 |
| Rating: 3-1          | R\$ 611.323,13    | R\$ 766.348,22    | 0,80  | 0,430 |
| Rating: 4-1          | R\$ 676.163,38    | R\$ 673.045,58    | 1,00  | 0,321 |
| Rating: 5-1          | R\$ 521.946,69    | R\$ 600.741,48    | 0,87  | 0,390 |

Fonte: Dados da Pesquisa

A análise de regressão realizada para o fundo BTHI11 teve como objetivo entender como a taxa de ocupação e os ratings (avaliações online) influenciam as receitas do fundo. Os resultados mostraram que, enquanto a taxa de ocupação tem um impacto direto e significativo nas receitas, as avaliações online não apresentaram um efeito direto.

O intercepto foi estimado em R\$ -925.275,13, mas não foi estatisticamente significativo (p-valor de 0,137). Isso significa que, em um cenário hipotético onde tanto a taxa de ocupação quanto os ratings são zero, a receita do fundo seria praticamente nula. Esse resultado é esperado, já que uma ocupação zero implica uma ausência de receita.

A taxa de ocupação (%) teve um impacto muito mais significativo nas receitas do fundo. O coeficiente estimado foi R\$3.047.551,49 por ponto percentual de aumento na ocupação, com um p-valor de 0,005. Esse resultado indica que, para cada ponto percentual de aumento na taxa de ocupação, a receita do fundo

aumentaria em R\$3.047.551,49, se mantidas as demais variáveis constantes. Em outras palavras, a ocupação é um fator chave para o desempenho financeiro do fundo.

Em relação aos ratings, ou seja, as avaliações online dos hotéis, os coeficientes mostraram resultados variados, mas todos com p-valores elevados (acima de 0,3), indicando que não houve impacto significativo das avaliações nas receitas do fundo. Mesmo quando comparamos as classificações de 2 a 5 estrelas com o rating 1 estrela, os resultados não mostraram nenhuma diferença relevante para as receitas. Isso sugere que, após considerar a taxa de ocupação, as avaliações online não têm um efeito direto nas receitas do fundo BTHI11.

A seguir, temos o quadro 4, que mostra a correlação entre as variáveis do modelo do fundo BTHI11:

Quadro 4 - Medidas de ajustamento do modelo - BTHI11

| Modelo | R    | R <sup>2</sup> |
|--------|------|----------------|
| 1      | 0.53 | 0.28           |

Fonte: Dados da pesquisa

No que diz respeito ao ajuste do modelo, O valor de R é 0.53, indicando que há uma correlação moderada entre as variáveis explicativas (taxa de ocupação e ratings) e a variável dependente (receitas). o R<sup>2</sup> foi de 0,28, o que significa que o modelo conseguiu explicar apenas 28% da variação nas receitas do fundo. Isso indica que, embora a taxa de ocupação tenha um impacto significativo nas receitas, outros fatores que influenciam o rendimento dos fundos não foram capturados nessa análise.

Esses resultados destacam que a taxa de ocupação é um dos principais determinantes das receitas do fundo BTHI11. Embora as avaliações online não tenham mostrado um impacto direto nas receitas, elas ainda podem afetar a ocupação, uma vez que influenciam a percepção pública dos hotéis e, indiretamente, podem gerar um aumento nas taxas de ocupação. Isso reflete o papel importante que as avaliações online podem ter na atração de hóspedes, e, portanto, no desempenho financeiro do fundo.

### 3.2 FUNDO HTMX11

A análise de regressão realizada para o fundo HTMX11 também teve como objetivo avaliar como a taxa de ocupação e as avaliações online (ratings) influenciam as receitas do fundo. A seguir, no quadro 5 , apresentamos os resultados detalhados de cada variável, de forma simples e clara.

Quadro 5 - Relatório de análise de regressão HTMX11 2019-2025

| Preditor             | Estimativas (R\$) | Erro-Padrão (R\$) | t      | p     |
|----------------------|-------------------|-------------------|--------|-------|
| Intercepto           | R\$ 634.900,70    | R\$ 395.348.17    | 1.61   | 0.119 |
| Taxa de ocupação (%) | — R\$ 3.517,64    | R\$ 3.690.50      | — 0.95 | 0.348 |
| Rating: 2-1          | R\$ 418.165.97    | R\$ 484.194.98    | 0.86   | 0.395 |
| Rating: 3-1          | R\$ 72.450.12     | R\$ 559.099.55    | 0.13 0 | 0.898 |
| Rating: 4-1          | — R\$ 148.150.84  | R\$ 427.362.41    | — 0.35 | 0.731 |
| Rating: 5-1          | — R\$ 244.839.24  | R\$ 415.994.18    | — 0.59 | 0.561 |

Fonte: Dados da pesquisa

Começando pelo intercepto do modelo, estimado em R\$634.900,70 com erro-padrão de R\$395.348,17. O valor t foi 1,61, e o p-valor foi 0,119. Isso significa que o intercepto não é estatisticamente significativo. Em termos simples, isso indica que, em um cenário hipotético em que tanto a taxa de ocupação quanto os ratings sejam zero, a receita do fundo HTMX11 não seria significativamente diferente de zero. Isso é esperado, pois uma ocupação zero implicaria uma ausência de receita para o fundo.

Quanto à taxa de ocupação (%): o coeficiente estimado foi -R\$3.517,64, com erro-padrão de R\$3.690,50. O valor t foi -0,95 e o p-valor foi 0,348, o que indica que a taxa de ocupação não teve um impacto estatisticamente significativo sobre as receitas do fundo. Isso sugere que, no período analisado, a taxa de ocupação não foi uma variável que afetou diretamente as receitas do fundo HTMX11. O coeficiente negativo, apesar de contraintuitivo, pode indicar que, em algumas situações, uma taxa de ocupação maior não necessariamente resulta em aumento das receitas,

possivelmente por variáveis não capturadas pelo modelo, como estratégias de compra e venda ou gestão de receitas.

Em relação às avaliações online (ratings), os coeficientes das variáveis comparando os ratings (2-1, 3-1, 4-1 e 5-1) com o rating 1 estrela também não apresentaram impacto direto nas receitas do fundo, todos com p-valores superiores a 0,3. Isso indica que, após controlar a taxa de ocupação, as avaliações online não têm um efeito direto significativo nas receitas do fundo. Apesar das variações nos coeficientes, não houve consistência no efeito das avaliações online, o que também é indicado pelos grandes erros-padrão.

A seguir, temos o quadro 6, que mostra a correlação entre as variáveis do modelo do fundo HTMX11:

Quadro 6 - Medidas de ajustamento do modelo - HTMX11

| Modelo | R    | R <sup>2</sup> |
|--------|------|----------------|
| 1      | 0.49 | 0.24           |

Fonte: Dados da pesquisa

No que diz respeito ao ajuste do modelo, o coeficiente de correlação múltipla (R) foi de 0,49, sugerindo uma correlação moderada entre as variáveis explicativas (ocupação e ratings) e a variável dependente (receitas do fundo). O R<sup>2</sup> foi de 0,24, indicando que 24% da variação nas receitas do fundo HTMX11 foi explicada pelas variáveis analisadas. Embora esse valor não seja muito alto, ele também sugere que há fatores adicionais que influenciam as receitas do fundo e que não foram capturados neste modelo.

Esses resultados ajudam a entender como a taxa de ocupação e as avaliações online influenciam as receitas do fundo HTMX11. A ausência de um impacto direto significativo da taxa de ocupação e dos ratings nas receitas pode refletir a complexidade das dinâmicas de receita no setor, onde outros fatores podem ter um papel mais relevante, mas não foram considerados no modelo. Isso mostra que a análise das receitas do fundo é algo complexo, já que são considerados como investimento de renda variável.

## 4 DISCUSSÃO

A análise dos resultados do Fundo BTHI11 confirmou que a taxa de ocupação tem um impacto significativo sobre os rendimentos do fundo, com um coeficiente de R\$3.047.551,49 para cada aumento de 1 ponto percentual na taxa de ocupação. Esse achado está em concordância com as hipóteses e com a literatura existente sobre o tema. Bastakis, Buhalis e Butler (2004) já destacavam a importância da taxa de ocupação como fator chave para o desempenho financeiro de hotéis, e, neste caso, o impacto direto dessa variável nos rendimentos do fundo foi claro. Ou seja, maiores taxas de ocupação nos hotéis do fundo resultam diretamente em maiores rendimentos para o fundo imobiliário.

Porém, as avaliações online não mostraram um impacto direto significativo sobre os rendimentos do fundo. Os valores p para os coeficientes dos ratings estavam acima de 0,3, sugerindo que, após controlar a taxa de ocupação, as avaliações online não têm um efeito substancial sobre os rendimentos do fundo. Costa e Lunkes (2024) argumentam que as avaliações online podem influenciar a ocupação dos hotéis, mas seu impacto direto sobre os rendimentos dos hotéis é indireto.

Embora as avaliações online não tenham mostrado um impacto direto nas receitas dos fundos, elas podem ter um efeito indireto sobre os rendimentos. Como as avaliações positivas podem aumentar a ocupação dos hotéis, elas podem, diretamente, influenciar a taxa de ocupação e, conseqüentemente, os rendimentos do fundo. Essa relação indireta também é compatível com o que foi discutido por Ye, Law e Gu (2009), que afirmam que as avaliações online influenciam as decisões dos consumidores, impactando a ocupação, e, nesse caso, os rendimentos do fundo.

O  $R^2$  de 0,28 do modelo indica que apenas 28% da variação nos rendimentos do fundo pode ser explicada pelas variáveis taxa de ocupação e avaliações online. Esse valor sugere que, embora as variáveis analisadas expliquem uma parte da variação nos rendimentos, existem outros fatores que não foram considerados no modelo e que também influenciam os rendimentos dos FIs hoteleiros.

Para o Fundo HTMX11, os resultados foram um pouco diferentes. A taxa de ocupação não teve um impacto direto significativo sobre os rendimentos do fundo, com um coeficiente de R\$-3.517,64 e um valor p de 0,348, indicando que a

ocupação dos hotéis não é uma variável que afeta diretamente os rendimentos do fundo em questão. Esse achado não está completamente alinhado com a literatura, que sugere que a ocupação é um fator determinante para os rendimentos dos FIs hoteleiros. Uma explicação plausível pode ser encontrada nos relatórios financeiros do fundo no mês de março, que destacam a aquisição de 353 unidades hoteleiras, totalizando R\$202,9 milhões gastos. A compra e venda de imóveis, como parte da estratégia do fundo, pode introduzir uma variabilidade significativa nas receitas, pois a valorização ou desvalorização dos ativos adquiridos pode ter um impacto direto nas receitas e nos rendimentos do fundo. A volatilidade do mercado imobiliário e as decisões de gestão do fundo são fatores que impactam diretamente essas flutuações. Isso reforça a ideia de que, de acordo com SANTOS et al. (2024), os fundos imobiliários hoteleiros apresentam uma maior volatilidade nos rendimentos, dado que suas receitas são muito influenciadas pela gestão estratégica de ativos e pela flutuação do mercado imobiliário

Assim como no Fundo BTHI11, as avaliações online não apresentaram um impacto direto significativo nos rendimentos do fundo HTMX11, com valores também elevados. Esse resultado reforça a ideia de que, embora as avaliações influenciem as decisões de escolha dos consumidores, seu impacto direto sobre os rendimentos dos FIs pode ser limitado. Essa relação indireta é destacada por Lopes (2015), que aponta que as avaliações online afetam principalmente a ocupação, o que, por sua vez, pode impactar os rendimentos do fundo.

O  $R^2$  de 0,24 do modelo sugere que 24% da variação nos rendimentos do fundo pode ser explicada pelas variáveis analisadas. Isso reforça a ideia de que o modelo pode não capturar todos os fatores que afetam os rendimentos do FI. Fatores como localização, venda e compra de novos imóveis e preço das diárias podem desempenhar um papel mais importante, mas não foram incluídos no modelo, limitando a explicação completa da variação nos rendimentos

Os resultados encontrados para o Fundo BTHI11 estão em linha com a literatura, que sugere que a taxa de ocupação é o principal fator de rentabilidade no setor hoteleiro. No entanto, o desempenho do Fundo HTMX11 revelou que a taxa de ocupação não apresentou um efeito significativo sobre os rendimentos do fundo, o que pode ser atribuído a outros fatores não controlados no modelo. Esses achados vão ao encontro dos riscos apresentados pela ANBIMA (2014), mostrando que a volatilidade dos fundos podem ser altas e as decisões da administração do fundo

podem impactar seus rendimentos, mostrando novamente que a análise dos FIs é algo complexo.

Uma limitação importante deste estudo foi a não inclusão de variáveis-chave, como o preço das diárias e a compra e venda de imóveis por parte da administração do fundo, que podem ter um impacto significativo nos rendimentos. Além disso, futuras pesquisas poderiam explorar o efeito da compra e venda de imóveis no rendimento dos FIs, considerando esse impacto no rendimento distribuído aos cotistas.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo do estudo, abordamos sobre os conceitos, as vantagens e desvantagens de fundos de investimento imobiliário (FIIs), avaliações online e como elas podem impactar na taxa de ocupação e rendimento de hotéis

Este estudo teve como objetivo entender como as avaliações online e a taxa de ocupação influenciam os rendimentos dos FIIs hoteleiros. Ao longo da pesquisa, ficou claro que, para os FIIs analisados, a taxa de ocupação desempenha um papel fundamental no desempenho financeiro. A relação direta entre ocupação e receitas foi confirmada no Fundo BTHI11, em que vimos que aumentar a ocupação tem um impacto expressivo na rentabilidade. Esse achado corrobora com o que muitos estudos já apontam, como o de Bastakis, Buhalis e Butler (2004), que destacam a taxa de ocupação como um dos principais determinantes das receitas dos hotéis.

Embora as avaliações no TripAdvisor influenciem as decisões de escolha dos consumidores e, assim, afetem a taxa de ocupação dos hotéis, seu efeito direto sobre as receitas dos fundos não foi significativo. Este achado vai ao encontro da pesquisa de Lopes Costa e Lunkes (2024), que sugeriu que as avaliações online afetam mais a um desempenho não financeiro dos hotéis que a rentabilidade direta. Em outras palavras, uma boa reputação online pode ajudar a atrair mais hóspedes, o que, por sua vez, pode levar a um aumento na ocupação e, conseqüentemente, nas receitas dos hotéis, resultando em maiores receitas para os FIIs.

Já o resultado da análise do fundo HTMX11 mostra que a análise dos FIIs é algo bem complexo, já que há várias variáveis não analisadas que podem influenciar a receita dos fundos, essa volatilidade é um dos riscos apresentados no trabalho. Essas variáveis foram as maiores limitações do estudo, fatos importantes como a compra e venda de imóveis por parte do fundo, que claramente influenciam as receitas.

Por fim, a relevância deste estudo é grande tanto para gestores quanto para investidores. Para os gestores de FIIs, os resultados reforçam que estratégias voltadas para aumentar a ocupação dos hotéis devem ser prioritárias, já que essa variável se mostrou determinante para a rentabilidade do fundo. Para os investidores, entender a importância da taxa de ocupação e o papel das avaliações online pode ajudar a tomar decisões mais informadas sobre onde investir,



principalmente quando se considera o impacto dessas variáveis na rentabilidade dos fundos.

Em termos de teoria, o estudo preenche uma lacuna importante ao explorar o impacto das avaliações online e taxa de ocupação sobre os rendimentos dos FIIs, algo que ainda é pouco abordado na literatura. Isso abre novas possibilidades para futuras pesquisas, especialmente aquelas que buscam entender como diversos fatores, como gestão de ativos e preço das diárias interagem para influenciar o desempenho financeiro dos FIIs hoteleiros.

## REFERÊNCIAS

- ANBIMA. Estudos Especiais: Produtos de Captação: Fundos de Investimento Imobiliário. Rio de Janeiro, 2014. Disponível em: [https://www.anbima.com.br/data/files/A7/B7/A5/67/9DB675106582A275862C16A8/estudos-especiais-produtos-de-captacao-fundos-de-investimento-imobiliario\\_1\\_.pdf](https://www.anbima.com.br/data/files/A7/B7/A5/67/9DB675106582A275862C16A8/estudos-especiais-produtos-de-captacao-fundos-de-investimento-imobiliario_1_.pdf). Acesso em: 06/06/2025.
- ANBIMA. **FII - Fundos de Investimento Imobiliários**. 2020. Plataforma Educacional da ANBIMA. Disponível em: <https://cursos.anbima.com.br/app/home>. Acesso em: 06/06/2025.
- B3. **FII's listados**. São Paulo: [s.n.], 2025. [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimentos/fii/fiis-listados/](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimentos/fii/fiis-listados/).
- BARBIERI, L. A. C.; WEILER, T. K. R. O poder transformador dos investimentos individuais: Uma jornada para a independência financeira. **Europub Journal of Social Sciences Research**, MUST University, v. 5, n. 1, p. 1 – 13, 2024.
- BASTAKIS, C.; BUHALIS, D.; BUTLER, R. The perception of small and medium sized tourism accommodation providers on the impacts of the tour operators' power in Eastern Mediterranean. **Tourism Management**, v. 25, p. 151 – 170, 04 2004.
- BOCATO, F.; GRACIANO, R. Gestão Familiar na Hotelaria: realidades e perspectivas. **Revista NUPEM**, v. 5, p. 163 – 174, 05 2017. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.33871/nupem.v5i9.209>. Acesso em: 06/06/2025.
- BRANCO, C. E. C.; MONTEIRO, E. de M. A. R. **Um estudo sobre a indústria de fundos de investimentos imobiliários no Brasil**. Rio de Janeiro: BNDES, 2003. Disponível em: <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/11946>. Acesso em: 06/06/2025.
- BRASIL. **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. 1993. Diário Oficial da União: seção 1, Brasília, DF, p. 9221, 28 jun. 1993. Publicada no Diário Oficial da União em 28 de junho de 1993.
- CAMPOS, J. R. V. **Introdução ao Universo da Hospitalidade**. 1. ed. São Paulo: Papirus, 2000.
- CAVASSA, C. R. **Hotéis: Gerenciamento, Segurança e Manutenção**. 1. ed. São Paulo: ROCA, 2001.
- COSTA, G. D.; LUNKES, R. J. Impacto da Valência, Apelo e Clareza de Avaliações Online no Desempenho Hoteleiro: Estudo de Caso do Brasil. **Turismo - Visão e Ação**, 2024.

CUBERO, B. S. *et al.* Um estudo sobre investimentos em fundos imobiliários como complemento para a construção de uma renda passiva na aposentadoria. **South American Development Society Journal**, v. 10, n. 28, p. 148 – 177, 2024. Disponível em: <https://doi.org/10.24325/issn.2446-5763.v10i28p148-177>. Acesso em: 20/06/2025.

CVM. **Cadernos CVM, nº 6**: Fundos de Investimento Imobiliários – FII. CVM, 2010. Disponível em: [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br). Acesso em: 06/05/2025.

CVM. **Guia CVM do Investidor**: Fundos de Investimento Imobiliário. 2. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2015. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/educacional/publicacoes-educacionais/guias/guia-de-fundos-de-investimento-imobiliarios.pdf/>. Acesso em: 06/06/2025.

CVM. **Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022**. Brasília, DF: CVM, 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em: 06/06/2025.

DAMODARAN, A. **Narrative and Numbers**: The Value of Stories in Business. [S.l.]: Columbia University Press, 2017.

FONSECA, N. F. *et al.* Análise do Desempenho Recente de Fundos de Investimento no Brasil. **Contabilidade Vista & Revista**, v. 18, n. 1, p. 95 – 116, 2009. Acesso em: 8 jun. 2025. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/contabilidadevistaerevista/article/view/321>.

GÁNDARA, J.; BREA, J. A.; MANOSSO, F. Calidad de la experiencia en los hoteles termales de Galicia, España: Un análisis a través de la reputación online. **Estudios y perspectivas en turismo**, v. 22, p. 492 – 525, 06 2013. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/262430307\\_Calidad\\_de\\_la\\_experiencia\\_en\\_los\\_hoteles\\_termales\\_de\\_Galicia\\_Espana\\_Un\\_analisis\\_a](https://www.researchgate.net/publication/262430307_Calidad_de_la_experiencia_en_los_hoteles_termales_de_Galicia_Espana_Un_analisis_a). Acesso em: 20/06/2025.

GRAHAM, B. **The Intelligent Investor**. [S.l.]: SimS Sairam Institute, 2024.

GUEDES, M.; CABRAL, B. F. T. A INFLUÊNCIA DAS AVALIAÇÕES ONLINE NA TOMADA DE DECISÃO DOS HÓSPEDES. **REVISTA BRASILEIRA DOS OBSERVATÓRIOS DE TURISMO - ReBOT**, 2024.

JESUS, G. C. Vantagens dos fundos imobiliários como forma de aplicação no mercado imobiliário para o pequeno investidor. **Ágora: Revista de Divulgação Científica**, Universidade do Extremo Sul Catarinense, v. 22, n. 1, p. 104 – 115, 2017.

LITVIN, S.; GOLDSMITH, R.; PAN, B. Electronic Word-of-Mouth in Hospitality and Tourism Management. **Tourism Management**, v. 29, p. 458 – 468, 06 2008.

LIU, Z.; PARK, S. What makes a useful online review? Implication for travel product websites. **Tourism Management**, v. 47, p. 140 – 151, 2015. ISSN 0261-5177. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0261517714001903>.

LOPES, J. P. T. V. **Reputação Online**: Implicações na Gestão Hoteleira - Caso de Estudo: Pestana Group. 2015. Dissertação (Mestrado ) — ISCTE Business School, Lisbon, Portugal. Disponível em: <http://hdl.handle.net/10071/11520>. Acesso em: 06/06/2025.

MARTINI, M. F. G. Renda fixa versus renda variável: uma análise descritiva entre as rentabilidades dos investimentos. **Revista Especialize On-line IPOG**, Instituto de Pós-Graduação e Graduação - IPOG, v. 5, n. 1, p. 1 – 12, 2013.

MORAES, A. V. **eBook - Guia de Investimentos em Fundos Imobiliários**. 2020.

MOTA, R. R. **A evolução do mercado de fundos de investimento imobiliários no Brasil no período de 1994 a março/2013 e a utilização dessa alternativa de investimento para o investidor pessoa física no Brasil**. 2013. Dissertação (Economia) — Universidade de Brasília (UnB). Disponível em: [https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/15165/1/2013\\_RonaldoRodriguesMota.pdf](https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/15165/1/2013_RonaldoRodriguesMota.pdf). Acesso em: 20/06/2025.

O'CONNOR, P. **Distribuição da informação eletrônica em turismo e hotelaria**. Porto Alegre: Bookman, 2002. Disponível em: <https://scispace.com/pdf/distribuicao-da-informacao-eletronica-em-turismo-e-hotelaria-1uatz60jqh.pdf>. Acesso em: 06/06/2025.

OLIVEIRA, R. de C. *et al.* A influência da percepção de utilidade de avaliações online na intenção de compra de serviços de hotelaria. **RBTUR**, Revista Brasileira de Pesquisa em Turismo, v. 14, n. 2, p. 30 – 45, 2020. Disponível em: <https://doi.org/10.7784/rbtur.v14i2.1695>. Acesso em: 06/06/2025.

PORTO, P. T. *et al.* **Método para gestão de portfólios de investimentos em edifícios de escritórios para locação no Brasil**. 2010. Tese (Doutorado ) — Universidade de São Paulo. Disponível em: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/3/3146/tde-19012011-152238/>.

SANTOS, I. L. D. *et al.* ANÁLISE COMPARATIVA DA RELAÇÃO ENTRE RISCO E RETORNO EM DIFERENTES TIPOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS. **Revista Científica e-Locução**, 2024.

SCOLESE, D. *et al.* Análise de estilo de fundos imobiliários no Brasil. **Revista de Contabilidade e Organizações**, Centro Universitário FECAP, v. 23, n. 1, p. 24 – 35, 2015. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rco/article/view/83452>. Acesso em: 20/06/2025.

TORRES, P. S. D. F.; PIVA, G.; OLIVO, R. L. D. F. Fundos imobiliários são mesmo uma alternativa a compra de imóveis no Brasil? **Brazilian Journal of Development**, 2023.

VALDUGA, M. C. *et al.* Reputação Online x Classificação Oficial de Meios de Hospedagem. **Revista acadêmica Observatório de Inovação do Turismo**, 2022.

VERMEULEN, I.; SEEGER, D. Tried and Tested: The Impact of Online Hotel Reviews on Consumer Consideration. **Tourism Management**, v. 30, p. 123 – 127, 02 2009. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1016/j.tourman.2008.04.008>. Acesso em: 06/06/2025.

YE, Q.; LAW, R.; GU, B. The Impact of Online User Reviews on Hotel Room Sales. **International Journal of Hospitality Management - INT J HOSP MANAG**, v. 28, p. 180 – 182, 03 2009. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijhm.2008.06.011>. Acesso em: 20/06/2025.

YOKOYAMA, K. Y. **Os Fundos de Investimento Imobiliário Listados em Bolsa e as Variáveis que Influenciam seus Retornos**. 2014. Dissertação (Mestrado) — Universidade Federal do Espírito Santo, Vitória, Brasil. Disponível em: <https://repositorio.ufes.br/handle/10/1307>. Acesso em: 20/06/2025.