

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS
UNIDADE ACADÊMICA DE GRADUAÇÃO
CURSO DE CIÊNCIA CONTÁBEIS

DANIEL HENRIQUE KREUTZ

FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO:
Percepção dos investidores sobre impacto da tributação dos rendimentos

São Leopoldo
2020

DANIEL HENRIQUE KREUTZ

FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO:

Percepção dos investidores sobre impacto da tributação dos rendimentos

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, pelo Curso de Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Orientador: Prof. Dr. Roberto Frota Decourt

São Leopoldo

2020

RESUMO

O presente trabalho teve como objetivo identificar o impacto de uma possível tributação sobre os rendimentos nos FII's na percepção dos investidores. Nesse contexto o estudo parte de um referencial teórico sobre investimentos em imóveis (histórico e tributação) e sobre FII's (tipos, tributação atual e projetos de lei que alteram a forma de tributação). A metodologia utilizada foi a pesquisa descritiva, quantitativa do tipo *survey*. A população alvo foram os investidores pessoa física, de ambos os sexos e que tenham aplicação em pelo menos um FII. A amostragem, por sua vez, foi não probabilística de voluntários, uma vez que o questionário foi enviado para investidores de FII's que participam de grupos específicos de investimentos nas redes sociais *Whatsapp* e *Facebook* das quais o pesquisador faça parte. A pesquisa contou com 127 respostas sendo que a isenção de imposto de renda sobre rendimentos foi fator decisivo para investir em FII's para 63% dos respondentes. Em relação a possibilidade de tributação, 86,61% acompanham projetos em tramitação, sendo que deste 63,64% conhecem o projeto de lei 1952/19 do senador Eduardo Braga. No que diz respeito ao que aconteceria aos rendimentos e cotas caso a tributação fosse aprovada, 66,93% mencionaram que ocorreria uma queda nos rendimentos, enquanto que para o valor das cotas essa menção chega a 85,83%. Por fim 45,67% afirmam ter uma estratégia frente a ameaça de tributação, sendo que as estratégias foram agrupadas de acordo com as respostas em: compras/aportes mensais, diversificação, aplicar com base no valor patrimonial e princípios, redução da exposição a FII's, administrar o preço médio e reserva de oportunidade. Por fim é importante destacar que nas respostas fica claro que normalmente as estratégias não são utilizadas de forma isolada, mas sim combinando duas ou mais estratégias.

Palavras-chave: Tributação. Fundos de Investimento Imobiliário. FII.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Faixa Etária	29
Gráfico 2 – Renda mensal	30
Gráfico 3 – Tempo de mercado	34
Gráfico 4 – Número de Filis	34
Gráfico 5 – Tipos de Filis	35

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Fases do ciclo imobiliário	11
Quadro 2 – Tabela regressiva IRPF	12
Quadro 3 – Percentual vigente em 2020 sobre ganho de capital	13
Quadro 4 – Características pesquisa descritiva	22
Quadro 5 – Características da pesquisa quantitativa	23
Quadro 6 – Atividade profissional	29
Quadro 7 – Médias para sexo e faixa etária	32
Quadro 8 – Médias para atividade profissional e renda	33
Quadro 9 – Estratégias frente a tributação	42

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
1.1 TEMA	8
1.2 DELIMITAÇÃO DO TEMA.....	8
1.3 PROBLEMA	8
1.4 OBJETIVOS	8
1.4.1 Objetivo Geral	8
1.4.2 Objetivos Específicos	8
1.5 JUSTIFICATIVA	9
2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA	10
2.1 INVESTIMENTO EM IMÓVEIS	10
2.1.1 Histórico de investimento em imóveis	10
2.1.2 Estratégia de investimento em imóveis	12
2.2 FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO.....	14
2.2.1 Tipos de FIs	15
2.2.1.1 FII de investimento em tijolo.....	15
2.2.1.2 FII de investimento em CRIs	17
2.2.1.3 FII de investimento em FIs	17
2.2.1.4 FII de desenvolvimento	18
2.2.1.5 FII Híbrido.....	18
2.2.2 Modelo atual de tributação em FIs	19
2.2.3 Projetos de lei para tributação de FIs	21
3 METODOLOGIA	22
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	22
3.1.1 Quanto aos objetivos	22
3.1.2 Quanto a natureza da abordagem	22
3.1.3 Quanto aos procedimentos técnicos	23
3.1.3.1 <i>Survey</i>	23
3.2 POPULAÇÃO-ALVO	23
3.2.1 Amostragem	24
3.3 COLETA E TRATAMENTO DE DADOS	25
3.3.1 Testes de hipóteses	26
3.4 ANÁLISE DOS DADOS.....	26

3.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO.....	27
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS	28
4.1 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA.....	28
4.2 TESTE DE HIPÓTESES	30
4.3 FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO.....	33
4.3.1 Percepção sobre tributação nos rendimentos	36
4.3.2 Percepção sobre tributação nas cotas	39
4.3.3 Estratégia para a tributação	42
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	46
REFERÊNCIAS.....	48
APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO	52

1 INTRODUÇÃO

Quando abordamos a questão de investimentos com pessoas acima de 60 anos é comum surgir a questão de investir em imóveis. Isso ocorre principalmente por questões culturais, uma vez que os imóveis representaram um bom investimento principalmente nas décadas de 80 e 90, no período de hiperinflação pelo qual o Brasil passou (CERBASI, 2018). Porém, com a implementação do Plano Real na metade da década de 90, o país conseguiu conter a inflação e estabilizar a economia. Em função disso, com o passar dos anos surgiram diferentes possibilidades de investimento.

Entre essas possibilidades destacam-se os Fundos de Investimento Imobiliários (FIIs) que surgiram legalmente em 1993 e se viabilizaram em 1996, sendo que o primeiro fundo foi o FII Memorial Office - FMOF11, constituído em 09 de dezembro de 1996 e com operações iniciando em 07 de janeiro de 1997 (BRASIL, 2020). Os FIIs vieram de encontro a questão cultural do brasileiro de investir em imóveis, porém de uma forma que permita uma maior diversificação e liquidez, rendimentos isentos de imposto de renda e menor custo e burocracia na compra e venda de cotas. Inicialmente é importante destacar que os FIIs são “fundo com cotas negociadas na bolsa de valores. Os cotistas unem seu capital para investir no mercado imobiliário” (CHAVES, 2018, cap. 1).

As principais vantagens dos FIIs sobre o investimento tradicional em imóveis são: investimento inicial baixo uma vez que com menos de R\$ 5,00¹ é possível adquirir uma cota; possibilidade de investir em grandes empreendimentos que de forma individual seria inviável; diversificação uma vez que existem FIIs que investem em escritórios, galpões logísticos, agências bancárias entre outros segmentos; e por fim, a principal vantagem é a isenção de imposto de renda (IR) sobre os rendimentos recebidos mensalmente na maioria dos casos.

Em relação a essa principal vantagem é importante salientar que de tempos em tempos surgem rumores em relação ao fim dessa isenção e uma possível tributação de IR sobre os rendimentos. A divulgação de notícia do tipo acaba

¹ Cota do fundo de investimento imobiliário Continental Square Faria Lima ticket FLMA11 negociado em setembro de 2019 por aproximadamente R\$ 4,30. Importante destacar também que os custos operacionais se resumem aos emolumentos cobrados pela B3 que totalizam 0,031610% do valor negociado, uma vez que é prática comum das corretoras a isenção da taxa de corretagem e custódia para operar com FII (BRASIL, 2019)

afetando a cotação dos ativos nos dias seguintes bem como se apresentam como um fantasma que acaba por vezes dificultando o desenvolvimento do mercado de forma mais efetiva. Em função disso desenvolveu-se o presente estudo.

1.1 TEMA

Tributação aplicada sobre rendimentos de Fundos de Investimento Imobiliário.

1.2 DELIMITAÇÃO DO TEMA

A pesquisa delimitou-se a avaliar a percepção dos investidores em Fundos de Investimento que participam de grupos de redes sociais voltados para a troca de informações sobre esse investimento.

1.3 PROBLEMA

Qual o impacto de uma possível tributação sobre o rendimento nos FIs na percepção dos investidores?

1.4 OBJETIVOS

1.4.1 Objetivo Geral

Identificar o impacto de uma possível tributação sobre os rendimentos nos FIs na percepção dos investidores.

1.4.2 Objetivos Específicos

- a) Avaliar se a isenção de IR sobre os rendimentos foi um fator decisivo para o investimento em FIs;
- b) Verificar se os investidores de FIs se preparam para uma possível tributação dos rendimentos.

1.5 JUSTIFICATIVA

Tendo presente a questão cultural de investir em imóveis e o fato dos FIs serem uma forma acessível e interessante de realizar esse tipo de investimento, somado ao fato do número de investidores deste ativo estar em crescimento constante, sendo que em maio de 2019 eram 390.677 (BOLETIM, 2019) enquanto que em março de 2020 passou para 792.229 (BOLETIM, 2020), o que resulta numa procura crescente sobre assuntos relacionados a esses ativos, incluindo a questão da tributação. Cabe destacar que em relação a tributação existem poucos estudos acadêmicos disponíveis, sendo que o principal é o de Franco (2019) que aponta valores possíveis de arrecadação entre o 4^a trimestre de 2016 até o 3^o trimestre de 2018 giraram em torno de 1,4 bilhões de reais, sendo que apenas em 2017 foi de 900 milhões de reais.

Tendo em vista os valores apontados é comum governos anunciarem que pretendem tributar os rendimentos. Uma possível tributação de rendimentos pode acabar afastando novos investidores bem como provocar uma migração para outros ativos. Nesse sentido, Barroni (2019) afirma que “o que eu acho, o que você acha, não interessa, o que interessa é o que o mercado acha”, logo, é fundamental identificar o que uma parte do mercado acha sobre a tributação dos rendimentos dos FIs. Por isso, essa pesquisa além de contribuir para o desenvolvimento de estudos na área de tributação de FIs também se justifica por avaliar a visão dos investidores que fazem parte do mercado em relação ao tema. Por fim, cabe salientar que o autor também é um investidor e entusiasta do mercado de FIs e por isso também se mantém alerta em relação a uma eventual tributação dos rendimentos.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesse capítulo será apresentada uma breve fundamentação teórica sobre: investimento em imóveis incluindo um breve histórico e tributação bem como um referencial teórico sobre Fundos de Investimento Imobiliário incluindo a definição, tipos de FII's, tributação atual e projetos de lei para alteração da forma de tributação.

2.1 INVESTIMENTO EM IMÓVEIS

2.1.1 Histórico de investimento em imóveis

No Brasil em 1940 mais da metade da população vivia em zona rural, sendo que a partir da década de 70 esse número se inverteu, chegando aos anos 2000 com apenas 19% da população rural. Essa migração fez aumentar a demanda por imóveis urbanos o que por consequência aumentou também os preços desses imóveis (HALFELD, 2007). Nesse sentido, Cerbasi (2013, p. 219) destaca que naquele período “era só comprar um terreno no campo ou em um bairro distante e esperar o desenvolvimento urbano abraçar a propriedade”.

Outra questão que justifica o ditado popular de que imóveis são um bom investimento diz respeito a proteção que eles representaram contra as altas taxas de inflação da década de 80. Além disso, os anos de 70 e 80 foram marcados por grandes subsídios ofertados pelo Sistema Financeiro da Habitação. Porém a partir de 1994 com o plano real e suas elevadas taxas de juros o investimento em imóveis acaba perdendo espaço para a renda fixa, onde o CDI superava com folga os rendimentos oriundos do mercado imobiliário (HALFELD, 2007).

Por fim, recentemente o Programa Minha Casa Minha Vida movimentou o mercado imobiliário principalmente entre 2009 e 2013, pois oferecia financiamento imobiliário para pessoas com renda de até R\$ 9.000,00 com possibilidade de subsídios e taxas de juros mais baixas (MINISTÉRIO, 2019). Importante destacar que o programa ainda está em funcionamento, porém com redução considerável causado pela recessão entre 2014 e início de 2016.

Com base nessa breve história, pode-se perceber que o mercado imobiliário vive ciclos caracterizados por quatro fases, com características próprias apresentadas no quadro abaixo.

Quadro 1 – Fases do ciclo imobiliário

Fase 1	<ul style="list-style-type: none"> - É um período de recuperação. Ocorre após uma fase de baixa. - Poucos imóveis novos são entregues. - Começa a ocorrer uma redução na vacância e gradual elevação nos preços, o que serve de estímulo para que novos imóveis sejam construídos. - Ainda existe algum sentimento negativo em relação ao mercado imobiliário.
Fase 2	<ul style="list-style-type: none"> - É um período de expansão. - A vacância é baixa e os preços estão em alta. Isso anima construtores e investidores, que são atraídos para o setor atrás dos ganhos. Mais imóveis começam a ser construídos.
Fase 3	<ul style="list-style-type: none"> - Os preços dos imóveis começam a se estabilizar. - Começa a ocorrer um excesso de oferta gerado pela conclusão nas obras dos imóveis que iniciaram nas fases anteriores. - O lançamento de novos empreendimentos imobiliários reduz drasticamente. - A vacância começa a aumentar.
Fase 4	<ul style="list-style-type: none"> - É uma fase de baixa com bastante pessimismo com o mercado imobiliário. - Excesso de oferta gera uma grande redução nos preços de venda e locação. - Alta vacância estimula o <i>flight to quality</i>. - Com a redução da entrega de novos imóveis, a vacância começa a ser reduzida lentamente.

Fonte: Baroni e Bastos, 2018, cap. 4.

2.1.2 Estratégia de investimento em imóveis

Bacci (2018) afirma que existem duas estratégias para investimento em imóveis: geração de renda e ganho de capital. A estratégia de geração de renda consiste em:

aquisição de imóveis prontos ou não, à vista ou parcelados, visando a geração de aluguel. Em todos os casos há a aplicação de valores financeiros em um período inicial, realizados com a expectativa que haja a criação de renda no futuro, a partir dos aluguéis (BACCI, 2018, cap. 1).

Nesse caso, a tributação ocorre de acordo com a tabela regressiva do imposto de renda apresentada no quadro abaixo:

Quadro 2 – Tabela regressiva IRPF

Base de cálculo (R\$)	Alíquota (%)	Parcela a deduzir do IRPF (R\$)
Até 1.903,98	-	-
De 1.903,99 até 2.826,65	7,5	142,80
De 2.826,66 até 3.751,05	15	354,80
De 3.751,06 até 4.664,68	22,5	636,13
Acima de 4.664,68	27,5	869,36

Fonte: Receita Federal (2015)

Importante salientar também que quando a locação for de pessoa física (proprietária) e pessoa jurídica (locadora) deve ocorrer a retenção de imposto de renda na fonte que deve ser arrecadado por DARF no código 3208 - Aluguéis e Royalties Pagos à Pessoa Física a ser pago até o último dia útil do mês seguinte. Já no caso de locação entre duas pessoas físicas, não existe a retenção de imposto de renda, sendo o recolhimento responsabilidade do proprietário sempre que a soma de todos os aluguéis ultrapassar R\$ 1.903,98 utilizando o código de DARF 0190 – IRPF – Carnê Leão (FREITAS, 2018).

Por fim, destaca-se que em ambos os casos, ou seja, PF e PJ ou PF e PF, a receita prevê valores que diminuem a base de cálculo, a saber:

Art. 31. No caso de aluguéis de imóveis pagos por pessoa jurídica, não integrarão a base de cálculo para efeito de incidência do imposto sobre a renda: I - o valor dos impostos, taxas e emolumentos incidentes sobre o bem que produzir o rendimento; II - o aluguel pago pela locação do imóvel sublocado; III - as despesas pagas para sua cobrança ou recebimento; e IV - as despesas de condomínio. § 1º Os encargos de que trata o caput

somente poderão reduzir o valor do aluguel bruto quando o ônus tenha sido do locador (BRASIL, 2014)

Já a estratégia de ganho de capital consiste em:

investir certos valores em ativos imobiliários para posteriormente obter valores maiores, no momento do desfazimento desses bens. O período pode ser mais longo ou mais curto, a aquisição pode ser completa ou os pagamentos são feitos apenas parcialmente, não importa. O foco é na posse de um bem, sua transformação (ou valorização por mera passagem do tempo) e posterior venda (BACCI, 2018, cap. 1).

Em relação a tributação do ganho de capital para PF com venda de imóveis a Lei 8981/95 prevê as seguintes alíquotas:

Quadro 3 – Percentual vigente em 2020 sobre ganho de capital

Incidência	Percentual
Sobre a parcela dos ganhos que não ultrapassar R\$ 5.000.000,00	15%
Sobre a parcela dos ganhos que exceder R\$ 5.000.000,00 e não ultrapassar R\$ 10.000.000,00	17,5%
Sobre a parcela dos ganhos que exceder R\$ 10.000.000,00 e não ultrapassar R\$ 30.000.000,00	20%
Sobre a parcela dos ganhos que ultrapassar R\$ 30.000.000,00	22,5%

Fonte: Elaborado pelo autor com base na Lei 8981/95 (BRASIL, 1995)

Outras legislações apresentam possibilidades de redução do ganho de capital de maneira legal gerando um menor saldo de imposto a pagar. O primeiro caso é a Lei 7713/88 que prevê que imóveis adquiridos até 1969 são 100% isentos de imposto de renda sobre ganho de capital, bem como imóveis adquiridos entre 1970 e 1988 possuem um percentual de redução sobre o ganho de capital que começa em 95% para o ano mais antigo, baixando cinco pontos percentuais por ano até atingir 5% para 1988 (BRASIL, 1988). Outra possibilidade de redução está presente na Lei 11.196/2005 que prevê o seguinte:

Art. 40. Para a apuração da base de cálculo do imposto sobre a renda incidente sobre o ganho de capital por ocasião da alienação, a qualquer título, de bens imóveis realizada por pessoa física residente no País, serão aplicados fatores de redução (FR1 e FR2) do ganho de capital apurado. (Vigência) § 1º A base de cálculo do imposto corresponderá à multiplicação do ganho de capital pelos fatores de redução, que serão determinados pelas seguintes fórmulas: I - $FR1 = 1/1,0060 m1$, onde "m1" corresponde ao número de meses-calendário ou fração decorridos entre a data de aquisição do imóvel e o mês da publicação desta Lei, inclusive na hipótese de a

alienação ocorrer no referido mês; II - $FR2 = 1/1,0035 \text{ m}^2$, onde "m²" corresponde ao número de meses-calendário ou fração decorridos entre o mês seguinte ao da publicação desta Lei ou o mês da aquisição do imóvel, se posterior, e o de sua alienação. § 2º Na hipótese de imóveis adquiridos até 31 de dezembro de 1995, o fator de redução de que trata o inciso I do § 1º deste artigo será aplicado a partir de 1º de janeiro de 1996, sem prejuízo do disposto no art. 18 da Lei nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988 (BRASIL, 2005).

Além das possibilidades de redução também existem possibilidade de isenção total do ganho de capital. A primeira está prevista na Lei 9250/95 que considera:

Art. 23. Fica isento do imposto de renda o ganho de capital auferido na alienação do único imóvel que o titular possua, cujo valor de alienação seja de até R\$ 440.000,00 (quatrocentos e quarenta mil reais), desde que não tenha sido realizada qualquer outra alienação nos últimos cinco anos. Art. 24. Na apuração do ganho de capital de bens adquiridos por meio de arrendamento mercantil, será considerado custo de aquisição o valor residual do bem acrescido dos valores pagos a título de arrendamento (BRASIL, 1995B).

A segunda possibilidade de isenção está presente na Lei 11.196/2005 que dá isenção de ganho de capital para aquelas pessoas que dentro de 180 dias da celebração do contrato de venda efetuam a compra de outro imóvel residencial no país aplicando totalmente o valor recebido, sendo que esta isenção também só poderá ser utilizada uma vez a cada cinco anos (BRASIL, 2005).

2.2 FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

Inicialmente é importante destacar a definição apresentada pela legislação que define fundos de investimento imobiliário (FIIs) como um fundo “sem personalidade jurídica, caracterizados pela comunhão de recursos captados por meio do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários, na forma da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, destinados a aplicação em empreendimentos imobiliários” (BRASIL, 1993).

Bacci (2018, cap. 5), por sua vez, apresenta a seguinte definição para FIIs:

Os Fundos de Investimentos Imobiliários, instituídos pela Lei 8.668/1993, caracterizam-se pela comunhão de recursos destinados a aplicação em ativos de base imobiliária, na forma de condomínio fechado, em prazo determinado ou indeterminado. Compete à CVM autorizar, disciplinar e fiscalizar os FIIs, sendo necessariamente geridos por instituições financeiras. Os rendimentos distribuídos por FIIs são isentos para pessoas físicas em certas situações

Por fim, Chaves (2018) diz que são fundos que possuem cotas negociadas na bolsa de valores e que procuram investir em imóveis residenciais ou comerciais para alugar, ou na incorporação que envolve construção e venda posterior de imóveis, ou ainda investir em aplicações como Letras de Crédito Imobiliário (LCI) ou Certificado de Recebíveis Imobiliário (CRI), ambos papéis com lastro em imóveis.

Partindo dessa última definição apresentadas por Chaves é interessante diferenciar os FIs de acordo com os tipos existentes.

2.2.1 Tipos de FIs

Diversos autores apresentam diferentes classificações em relação aos tipos de FIs disponíveis no mercado. Bacci (2018) classifica os FIs por ativo subjacente que é um interessante ponto de partida para a classificação, podendo existir os seguintes tipos: investimento em tijolo, investimento em CRIs, investimento em FIs e desenvolvimento. Esses tipos de FIs serão detalhados na sequência, incluindo também os FIs do tipo híbrido.

2.2.1.1 FI de investimento em tijolo

Um FI de investimento em tijolo é aquele fundo que compra imóveis prontos e os disponibiliza para alugar, muito semelhante a estratégia de geração de renda descrita acima (BACCI, 2018). Nesse caso podemos ter diferentes ativos alvo, o que caracteriza subtipos de FIs dentro dessa categoria: escritório, educacional, bancário, hotéis, hospitais, industriais e logísticos e shopping.

Os FIs de escritório, também conhecidos como fundos de lajes corporativas são “fundos que possuem prédios comerciais ou lajes, e que geram renda alugando para empresas instalarem seus escritórios. [...] Possui uma alta gama de imóveis com boa diversificação geográfica e diferentes tipos de acabamento” (CHAVES, 2018, cap. 11). Como exemplo temos BRGR11, EDGA11, FAMB11B, HGRE11 e RINGO11.

Os FIs do tipo educacional são:

Fundos que possuem imóveis alugados para escolas, faculdades, ou centros de ensino. Se caracterizam por possuir imóveis específicos, com difícil realocação no mercado em caso de desocupação. Possuem contratos

longos e multas pesadas. De acordo com a lei do inquilinato, não podem ter o prédio desocupado por falta de pagamento (CHAVES, 2018, cap. 11).

Bacci (2018) destaca que muitas instituições de ensino acabam ocupando prédios comerciais comuns, não tratando esse tipo como um tipo diferente de FIs. Como exemplo temos os seguintes FIs: AEFI11, FAED11 e FCFL11.

Outro tipo de FIs que possuem imóveis voltados para um fim específico são os FIs do tipo hospitalar. Trata-se de “fundos com imóvel alugado para alguma rede de hospital. São fundos com contratos longos e bons inquilinos, mas possuem uma desvantagem da lei do inquilinato, não podem ter o prédio desocupado” (CHAVES, 2018, cap. 11). Bacci (2018) acrescenta que em dois casos de fundos disponíveis para negociação, NSLU11 e HCRI11 o inquilino recorreu à justiça através de revisionais judiciais para baixar o valor do aluguel. Outros dois exemplos de FIs desse tipo são: HUSC11 e NVHO11.

Já o setor bancário é representado por FIs que investem em “imóveis destinados aos bancos ou instituições financeiras [...] Possuem contratos fortes, com multas pesadas” (CHAVES, 2018, cap. 11). Segundo Bacci (2018) os bancos acabam usando imóveis rente à rua e também lajes corporativas. Além disso, conforme o mesmo autor é comum o nome do fundo ter o nome do inquilino como é o caso do FI do Santander Agências FI – SAAG11 (incorporado ao RBVA11 no 1º trimestre de 2020). Além dele outros exemplos são: BBPO11 e MBRF11.

Os FIs do setor de hotéis são aqueles que tem uma carteira formada por hotéis e flats disponíveis para locação, e são extremamente influenciados pela sazonalidade o que faz com que eles possuam uma margem mais baixa quando comparado a outros FIs (CHAVES, 2018). Bacci (2018) explica a questão da margem mais baixa quando afirma que o setor de hotelaria possui despesas fixas altas e receitas pouco confiáveis. Como exemplo podemos citar o HTMX11 e XPHT11 (somente para investidores qualificados).

Já os FIs do tipo industrial e logístico são fundos que adquirem galpões dentro da cidade ou na margem de rodovias para fins logísticos ou em regiões mais afastadas como distritos industriais para fins de instalação de indústrias. Enquanto que os galpões logísticos são mais genéricos e por isso podem existir contratos típicos ou atípicos, os galpões industriais normalmente precisam grandes alterações específicas para atender seu inquilino e por isso predomina o contrato atípico (BACCI, 2018). Exemplo desses ativos são: FIIB11, GGCR11 e HGLG11.

Por fim, temos os FIIs do tipo shopping center como o próprio nome já diz, são fundos que possuem parte ou o todo de shoppings ou centros comerciais e que por isso possuem uma diversificação interna uma vez que possuem diversos inquilinos. Seu rendimento é composto por uma parte fixa e outra variável, que representa uma porcentagem das vendas dos inquilinos (BACCI, 2018). Exemplos são: ABCP11, HGBS11, JRDM 11, PQDP11 e VISC11.

2.2.1.2 FII de investimento em CRIs

Segundo Chaves (2018, cap. 11) os FIIs de investimento em CRIs são “fundos que investem em instrumentos de renda fixa, lastreados em imóveis, os CRI e as LCI. Esses instrumentos pagam os juros ao fundo e o fundo os distribui”.

Para entender esse tipo de FII é importante apresentar a definição de CRI, uma vez que a LCI já é um produto de balcão dos grandes bancos:

Os CRI são certificados lastreados em imóveis, por exemplo: uma construtora que fez uma incorporação em uma área e construiu várias casas para a venda, pode fazer uma securitização da venda futura dessas residências se estiver precisando de caixa, e dar os recebimentos futuros dessas vendas em garantia. A empresa que emite o CRI pega o valor de venda dessas casas e arbitra uma espécie de margem de segurança chamada de LTV *Loan to value*, depois vende esse certificado a mercado para os investidores, podendo ser vendido apenas um certificado ou em várias partes (CHAVES, 2018, cap. 11).

Bacci (2018) acrescenta que os CRIs normalmente pagam juros fixos acrescido de uma correção de inflação, sendo que essa parcela variável relacionada a algum índice inflacionário acaba fazendo com que os rendimentos possam ser mais variáveis mês a mês do que os FIIs de investimento em tijolo.

Como alguns exemplos de FIIs desse tipo podemos citar: BCRI11, FEXC11, HGCR11, KNIP11, RNDP11 e VRTA11.

2.2.1.3 FII de investimento em FIIs

Também conhecido como Fundo de Fundos – FOF, é “um FII “externo” que capta dinheiro e investe em outros tantos FIIs internamente. Ou seja, é uma cota de FII que, uma vez comprada, representa uma participação em vários outros FIIs” (BACCI, 2018, cap. 16). A principal vantagem segundo Chaves (2018) é a

capacidade do gestor, enquanto que a desvantagem é a bitributação, pois tanto o FOF quanto os FIs na sua carteira cobram taxas de administração, gestão, custódia entre outras. Como alguns exemplos temos: BCFF11, CXRI11, HGFF11, OUFF11 e RBFF11.

2.2.1.4 FII de desenvolvimento

Segundo Chaves (2018) esse tipo de FII se assemelha muito a uma construtora uma vez que trabalha com construção e venda de imóveis, funcionando da seguinte forma:

Basicamente eles levantam capital a mercado nas emissões, e podem investir em projetos desde o início como a compra de uma área e loteamento para venda, ou podem investir em projetos em andamento que precisam de uma capital para o final da incorporação (CHAVES, 2018, cap. 11).

Bacci (2018, cap. 16) destaca que esses FIs “podem ficar anos sem pagar nenhum rendimento”, isso porque depende da comercialização dos imóveis construídos para ter fluxo de caixa. Mesmo assim, esses FIs “são os que mais chamam a atenção dos investidores, devido à alta distribuição de rendimentos” (CHAVES, 2018, cap. 11). São alguns exemplos desses FIs: MFII11, PABY11, RBBV11 e TGAR11.

2.2.1.5 FII Híbrido

Por fim, outro tipo que alguns autores adotam dentro da classificação de tipos de FII são os FIs Híbridos ou Mistos, que conforme Sperandio (2019) são fundos que “investem em diferentes aplicações, podendo investir em imóveis, CRI, LCI ou em outros fundos imobiliários”. O mesmo autor destaca que essa diversificação de ativos “os torna muito interessante para todos os que desejam correr menos riscos e além disso, com uma única aplicação você pulveriza o investimento sem aumentar os seus custos”.

Como dois exemplos desse tipo de FIs podemos citar: JSRE11 e KNRI11.

2.2.2 Modelo atual de tributação em FIs

Ao analisar o atual modelo de tributação aplicado aos FIs é importante apresentarmos a evolução da legislação relacionada a esse mercado. Nesse sentido, Baroni e Bastos (2018, cap. 2) apresentam a seguinte linha evolutiva:

- 1993 – Lei 8.668: instituição dos fundos imobiliários.
- 1994 – Instrução CVM 205: regulamentação da constituição, funcionamento e administração dos fundos imobiliários. Instrução CVM 206: regulamentação das normas contábeis aplicáveis aos fundos imobiliários.
- 1997 – Lei 9.514: criação do SFI – Sistema de Financiamento Imobiliário, das securitizadoras imobiliárias e dos CRIs – Certificado de Recebíveis Imobiliários.
- 1999 – Lei 9.779: regras de distribuição e tributação, com retenção de imposto na fonte para aplicações fim.
- 2004 – Lei 11.033: isenção de imposto sobre o rendimento de CRI, LH – Letra Hipotecária – e LCI – Letra de Crédito Imobiliário.
- 2005 – Lei 11.196: isenção de imposto de renda sobre o rendimento de fundos imobiliários para pessoas físicas.
- 2008 – Instrução CVM 472: atualização da legislação de fundos imobiliários. Ampliação das bases de investimento (CRIs, LH, LCIs e cotas)
- 2009 – Lei 12.024: isenção de imposto de renda para aplicações de fundos imobiliários em CRI, LH, LCI e cotas de fundos imobiliários.
- 2011 – Instrução CVM 516: elaboração e divulgação das demonstrações financeira dos fundos imobiliários.
- 2015 – Instrução CVM 571: atualização da instrução 472, com ampliação e melhora das informações aos cotistas e quórum de assembleia.

A principal lei que impulsionou o mercado foi a lei 11.196/2005 que deu isenção dos rendimentos recebidos e que fez com que aumentasse o número de investidores nesse ativo. Outro fator que também contribuiu foi o surgimento dos FOFs a partir de 2009 (BARONI, BASTOS, 2018).

Sabendo da legislação aplicada, a tributação dos FIs pode ser analisada sob as mesmas estratégias de investimento em imóveis apresentada por Bacci (2018): geração de renda e ganho de capital.

Em relação a geração de renda nos FIs, CHAVES (2018, cap. 11) salienta que o “ativo imobiliário paga o aluguel para o fundo, que deduz os custos e impostos e distribui no mínimo 95% para os cotistas”. Além disso, uma grande vantagem foi instituída pela lei 11.196/2005 que prevê isenção dos rendimentos recebidos pelos cotistas de FIs desde que: as cotas sejam negociadas exclusivamente na bolsa de valores e o FIs possua no mínimo 50 cotistas (BRASIL, 2005). Importante destacar que não haverá essa isenção para:

quotista pessoa física titular de quotas que representem 10% (dez por cento) ou mais da totalidade das quotas emitidas pelo Fundo de Investimento Imobiliário ou cujas quotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento superior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo fundo (BRASIL, 2005).

Por se tratar de rendimentos isentos, os mesmos devem ser informados na declaração de imposto de renda em Rendimentos Isentos e Não Tributáveis sob o código 26-Outros usando o CNPJ do administrador do fundo (CHAVES, 2018).

Já em relação a estratégia de ganho de capital a legislação é precisa pois prevê:

Art. 18. Os ganhos de capital e rendimentos auferidos na alienação ou no resgate de quotas dos fundos de investimento imobiliário, por qualquer beneficiário, inclusive por pessoa jurídica isenta, sujeitam-se à incidência do imposto de renda à alíquota de vinte por cento: I - na fonte, no caso de resgate; II - às mesmas normas aplicáveis aos ganhos de capital ou ganhos líquidos auferidos em operações de renda variável, nos demais casos (BRASIL, 1993).

Ao contrário do ganho de capital com imóveis, em FII's não encontramos nenhuma isenção, apenas a possibilidade de compensação de prejuízos conforme prevê a IN 1585 de 2015 que diz que “as perdas incorridas na alienação de cotas de fundo de investimento imobiliário só podem ser compensadas com ganhos auferidos na alienação de cotas de fundo da mesma espécie” (BRASIL, 2015).

Por fim, é importante destacar a maneira como chegamos a base de cálculo para aplicação do percentual de 20%. Nesse sentido, REIS (2019) é bastante didático pois apresenta a seguinte fórmula: “Lucro = Valor da venda – Custo de aquisição – Custos operacionais”. Além disso, o autor apresenta um exemplo para melhor compreensão:

Suponha que você tenha vendido as suas cotas de um fundo pelo valor total de R\$ 1.220. E que essas cotas foram adquiridas pelo preço total de R\$ 1.000. Além disso, você teve custos operacionais de R\$ 10. Tanto no momento da compra quanto no momento da venda. Sendo assim, o seu custo operacional total foi de R\$ 20. Logo, o seu lucro será: $\text{Lucro} = \text{R\$ } 1.220 - \text{R\$ } 1.000 - \text{R\$ } 20$ Totalizando, portanto, R\$ 200. 20% de R\$ 200 é R\$ 40. Para obter este cálculo basta multiplicar os R\$ 200 por 0,20. Então R\$ 40 é o saldo que você deve de IR. Lembre-se que o IR para ganho de capital em fundo imobiliário deve ser recolhido mensalmente. O pagamento é feito através do DARF da receita federal. E, além disso, você deve declarar o ganho na declaração anual (REIS, 2019).

2.2.3 Projetos de lei para tributação de FIs

Nos últimos anos é comum a imprensa ventilar notícias de que o governo pretende tributar dividendos e entre estes os rendimentos de FIs que atualmente são isentos. Nesse sentido Chaves (2018, cap. 2) apresenta o risco tributário de investir em FIs como sendo:

a possibilidade de perdas decorrentes de eventual alteração da legislação atual, mediante a criação de tributos, interpretação diferente da atual sobre a incidência de quaisquer tributos ou a revogação de isenções vigentes, sujeitando o Fundo ou seus Cotistas a novos recolhimentos não previstos anteriormente.

De encontro a isso, em consulta aos sites da Câmara Federal e também do Senado Federal foram localizados dois projetos de lei que tratam da matéria de tributação de FIs.

Na Câmara está tramitando o projeto de lei 10.638/2018 de autoria do poder executivo aborda a questão do imposto de renda incidente sobre rendimentos de aplicações em fundos de investimento. Entretanto este projeto, inicialmente não se aplica diretamente aos FIs, uma vez que prevê o seguinte:

Art. 5º Continuarão a ser tributados, na forma estabelecida em legislação específica, os seguintes fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio fechado, de acordo com as normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários -CVM: I -fundos de investimento imobiliário de que trata a Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993 (RACHID, 2018).

Já o projeto 1.952/2019 do Senado de autoria do senador Eduardo Braga que é uma proposição relativamente simples, uma vez que possui apenas quatro artigos, propõe mudanças bruscas em relação a tributação dos rendimentos de FIs, uma vez que institui a alíquota de 15% a título de imposto de renda sobre os rendimentos. Entretanto a lei ainda traz a seguinte exceção:

Para fins de aplicação do disposto no inciso II do caput deste artigo, os aportes em fundos de investimento imobiliário, as vendas de ações realizadas e os títulos e letras de crédito emitidos antes da data de publicação desta Lei continuam regidos pela legislação vigente no momento em que as respectivas operações foram efetuadas (BRAGA, 2019).

Sem dúvida alguma, este é o projeto de lei com maior poder de afetar o mercado de fundos de investimento imobiliário.

3 METODOLOGIA

Para Gil (1999, p. 26) o método científico consiste no “conjunto de procedimentos intelectuais e técnicos adotados para se atingir o conhecimento”. Nesse sentido esse capítulo busca apresentar os passos para responder o problema de pesquisa proposto atendendo aos objetivos do estudo. Para tanto está apresentado nos seguintes tópicos: classificação da pesquisa, população-alvo, coleta e tratamento de dados, análise de dados e limitações do método.

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Tendo em vista a complexidade de definir o conceito de pesquisa e somado ao fato de não existir uma descrição única, diferentes autores apresentam classificações quanto ao tipo de pesquisa (MATTAR, 2005). Neste tópico abordar-se-á a classificação deste estudo de acordo com os objetivos, natureza da abordagem e quanto aos procedimentos técnicos.

3.1.1 Quanto aos objetivos

Em relação aos objetivos trata-se de uma pesquisa descritiva que conforme Malhotra (2001) apresenta as seguintes características marcantes:

Quadro 4- Características pesquisa descritiva

	Pesquisa Descritiva
Objetivo	Descreve características ou funções do mercado
Características	Marcada pela formulação prévia de hipóteses específicas
Método	<i>Surveys</i>

Fonte: Adaptado pelo autor com base em Malhotra (2001, p.107)

Pesquisa está enquadrada como descritiva pois visa descrever a percepção dos investidores em FIIs sobre uma possível tributação dos rendimentos.

3.1.2 Quanto a natureza da abordagem

No que diz respeito a natureza, a pesquisa pode ser classificada como quantitativa sendo que as principais características dessa pesquisa são:

Quadro 5 – Características da pesquisa quantitativa

	Pesquisa quantitativa
Objetivo	Quantificar os dados e generalizar os resultados da amostra para a população-alvo
Amostra	Grande número de casos representativos
Coleta de dados	Estruturada
Análise dos dados	Estatística
Resultado	Recomenda um curso final de ação

Fonte: Malhotra (2001, p.156).

3.1.3 Quanto aos procedimentos técnicos

No que diz respeito a classificação em relação aos procedimentos técnicos trata-se de uma pesquisa do tipo *survey*.

3.1.3.1 *Survey*

Segundo Malhotra (2001) a *survey* consiste em um procedimento técnico que utiliza um questionário estruturado para buscar informações relacionadas a comportamento, atitudes, percepções ou motivações dos entrevistados.

Chemin (2012, p.67) acrescenta que o questionário:

consiste de uma série de perguntas a serem respondidas por escrito pelo informante, sem a presença do pesquisador; normalmente, envolve um número mais ou menos elevado de questões apresentadas por escrito às pessoas, para conhecer suas opiniões, crenças, sentimentos, interesses, expectativas, situações vivenciadas etc.

Esse procedimento foi utilizado para atender os objetivos específicos do trabalho e por consequência o objetivo geral.

3.2 POPULAÇÃO-ALVO

Vergara (2009, p.26) define população-alvo como “conjunto de elementos (empresas, produtos, pessoas) que possuem características que serão objeto de estudo”. Nesse sentido, a população-alvo do estudo são os investidores pessoa física, de ambos os sexos e que tenham aplicação em pelo menos um FII. Para fins

de contextualização, em março de 2020 foram contabilizados 792.299 investidores neste ativo, conforme boletim mensal da B3 (BOLETIM, 2020).

Uma vez que se torna inviável em função do custo, acesso e tempo entrevistar toda a população, parte-se para uma pesquisa por amostragem. Nesse sentido, Ott (2012, p. 65) traz o conceito de amostra ou população amostral que “consiste em parte da população (universo) que é escolhida por algum critério de representatividade”. Para fins de constituição da amostra será utilizada a amostragem não probabilística de voluntários uma vez que a população não está disponível para ser sorteada, o que permitiria o uso de uma amostragem probabilística. Raupp (2012, p. 14) define a amostragem de voluntários como a técnica onde “elementos da população são informados sobre a realização da pesquisa e decidem fazer parte ou não do estudo”. Também se utilizou a amostragem não probabilística por conveniência onde “pesquisador escolhe, de acordo com a sua conveniência, os elementos que serão investigados” (RAUPP, 2012, p. 14).

Nesse sentido, o *link* para resposta do questionário foi enviado para investidores de FII's que participam de grupos específicos de investimentos nas redes sociais *Whatsapp* e *Facebook* dos quais o pesquisador faça parte.

3.2.1 Amostragem

Conforme Teixeira (2009) existem diversos fatores que influenciam no tamanho da amostra utilizada, a saber: tipo de pesquisa, importância da decisão, tamanho de amostras em estudos semelhantes, percentual de recusa de resposta e restrições de recursos. Em relação ao cálculo, Teixeira (2009, p. 166) destaca que “o que vai ajudá-lo a calcular o tamanho da amostra é a margem de erro. Você já deve ter ouvido falar nela: é a diferença que pode existir entre os parâmetros da população e as características da amostra”.

A fórmula apresentada por Teixeira (2009, p.167) para o tamanho da amostra é:

$$n = 1/\Sigma^2$$

Onde:

n= tamanho da amostra

Σ = margem de erro

A presente pesquisa utilizou uma margem de erro de 9%, o que representa uma amostra de no mínimo 124 respondentes.

3.3 COLETA E TRATAMENTO DE DADOS

Os dados foram coletados a partir de questionário (APÊNDICE A) eletrônico elaborado por meio da ferramenta questionário do Google docs.

Inicialmente o questionário contou com questões fechadas com o objetivo de identificar o perfil do respondente, levantando as seguintes informações: sexo (questão 1), idade (questão 2), atividade profissional (questão 3, que permite identificar a origem da renda para fins de aplicação), renda pessoal (questão 4, apresentada em salários mínimos, uma vez que é uma medida padrão de apresentação da renda, e também agrupado por faixas tendo presente que a renda média dos trabalhadores maiores de 14 anos para o 1º trimestre de 2020 segundo o IBGE (2020) que foi de R\$ 2.398,00), se possui dependentes (questão 5) se possui FIs entre seus investimentos (questão 6), como conheceu o mercado de FI (questão 7), há quanto tempo aplica em FIs (questão 8), se a isenção de IR sobre rendimentos foi decisiva para a aplicação em FIs (questão 9, que auxilia para alcançar o primeiro objetivo específico), número de FIs que possui em carteira (questão 10) e tipo de FI preferido (questão 11). Enquanto que a questão 9 está diretamente relacionada ao primeiro objetivo específico, as demais permitem traçar um perfil da amostra.

De posse das informações que caracterizam a amostra, o segundo bloco do questionário contou com questões fechadas e abertas para identificar as seguintes informações: acompanhamento do investidor das tentativas de tributação dos rendimentos dos FIs (questão 12), conhecimento do projeto de lei 1952/19 (questão 13), a percepção do que aconteceria com os rendimentos e com o valor das cotas dos FIs em caso de aprovação da tributação (questão 14 e 15) e verificar se o investidor toma alguns cuidados em relação a ameaça constante de tributação (questão 16). Todas as questões deste bloco atendem diretamente ao segundo objetivo específico, principalmente a questão 16.

3.3.1 Testes de hipóteses

Teste de hipóteses conforme Raupp (2012, p. 63) é “uma técnica de inferência estatística, ou seja, uma técnica que permite obter conclusões sobre uma população analisando apenas uma amostra dessa população”. Dentre os diferentes testes o presente trabalho realizou o chamado teste T para diferença entre duas médias populacionais, com amostras independentes. Segundo Raupp (2012, p. 67) esse teste é “usado quando queremos comparar duas populações, com relação a uma variável quantitativa”. Além disso, o mesmo autor destaca três versões possíveis do teste: a primeira e menos utilizada, onde temos conhecimento dos desvios-padrão das populações; a segunda onde não temos conhecimento dos desvios-padrão, porém assumimos que são semelhantes; e terceira onde também não conhecemos os desvios-padrão, porém não podemos admitir semelhanças.

Sobre o uso do software para a análise, Raupp (2012, p. 67) destaca que:

Quando usamos o Excel, não temos esse teste inicial e devemos escolher qual das duas versões iremos utilizar. Nesta situação, damos preferência para a versão que considera que os desvios são semelhantes, por conduzir a um teste mais poderoso, estatisticamente.

Logo, por utilizar o Excel para os testes de hipótese, o presente trabalho optou pela segunda versão do teste T onde não conhecemos os desvios-padrão, porém assumimos que sejam semelhantes (RAUPP, 2012).

Por fim, cabe destacar que foram testadas quatro características da população, ou seja, gênero (questão 1), idade (questão 2), atividade econômica (questão 3) e renda (questão 4) em relação a isenção ter sido determinante para investimento em FII's (questão 9), acompanhamento das tentativas de tributação (questão 12), conhecimento do projeto de lei 1952/19 do senador Eduardo Braga (questão 13) e a estratégia frente a possibilidade de tributação (questão 16).

3.4 ANÁLISE DOS DADOS

Segundo Vergara (2009, p. 57) “os dados também podem ser tratados de forma não estatística, por exemplo, codificando-os, apresentando-os de forma mais estruturada e analisando-os”. A análise dos dados de forma não estatística deve-se a amostragem não probabilística usada, sendo que ao optar-se por essa

amostragem, “se recomenda é um extremo cuidado ao fazer generalizações, respeitando sempre as limitações do estudo, extrapolando os resultados apenas para elementos que tenham características semelhantes àqueles que foram estudados” (RAUPP, 2012, p. 15).

Os dados levantados no primeiro bloco do questionário foram estruturados em uma planilha eletrônica e transformados em gráficos e quadros permitindo sua apresentação de forma dinâmica. Já o segundo bloco, por contar com questões abertas, as respostas foram agrupadas por similaridade e apresentadas na forma de texto.

3.5 LIMITAÇÕES DO MÉTODO

Vergara (2009, p. 59) afirma que “todo método tem possibilidades e limitações. É saudável antecipar-se às críticas que o leitor poderá fazer ao trabalho, explicitando quais as limitações que o método escolhido oferece”. Nesse sentido as limitações dizem respeito ao fato do pesquisador fazer parte da população-alvo, o que pode representar uma subjetividade na análise e interpretação dos resultados. Além disso, por optar pelo questionário como um procedimento técnico para coletar dados, perde-se na qualidade das respostas, quando comparado com outros instrumentos como a entrevista em profundidade. Por fim, por optar por uma amostragem não probabilística de voluntários, os resultados não poderão ser generalizados para a população em um todo, servindo apenas para a amostra entrevistada, sendo a base para outros estudos no futuro.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

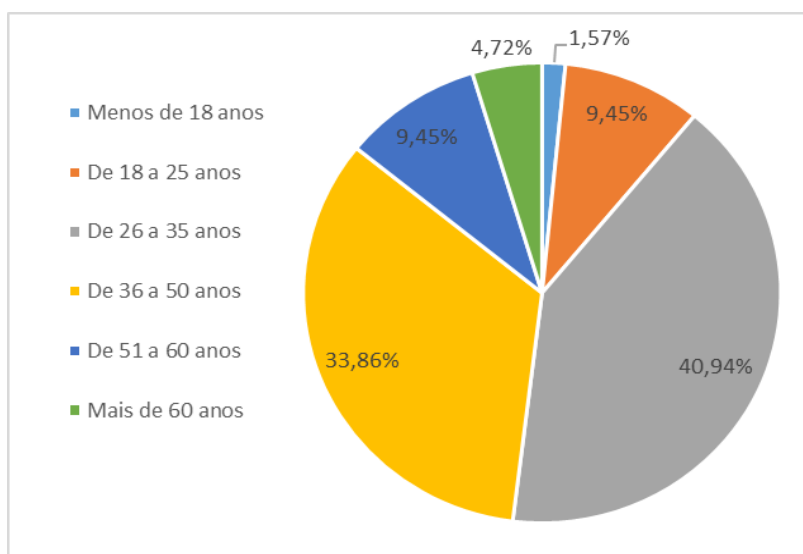
Neste capítulo apresentam-se os dados coletados a partir do questionário aplicado entre os dias 20 de abril de 2020 e 04 de maio de 2020, além dos testes de hipótese realizados. Inicialmente é apresentada a caracterização da amostra, resultados dos testes estatísticos e por fim a percepção sobre a possível tributação de rendimentos dos FII's.

4.1 CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA

A pesquisa teve 128 respostas no período de realização, sendo que um dos respondentes teve seus dados eliminados pois não possuía investimentos em FII's, situação essa verificada pela resposta não a questão 6. Sendo assim, tivemos 127 respostas que atendem ao quesito de possuir pelo menos um FII na sua carteira de investimentos, ou seja, ser investidor em Fundo de Investimento Imobiliário. Além disso, destaca-se que esse número é levemente superior ao previsto na metodologia para garantir uma margem de erro de 9%. A partir dessas considerações passa-se a caracterização da amostra propriamente dita.

Inicialmente a caracterização da amostra passa pela resposta das cinco primeiras questões propostas no questionário. Em relação ao sexo, percebe-se uma forte predominância do sexo masculino entre os respondentes, uma vez que os homens representam 88,19% do total de respondentes, enquanto mulheres representam 11,81%. Já no que diz respeito a distribuição dos entrevistados entre as faixas etárias os dados são apresentados no gráfico 1 que segue, com destaque para maior concentração entre os 26 e 50 anos, que somam aproximadamente 75% dos respondentes. Destaca-se também a divisão praticamente na metade entre investidores de até 35 anos e mais de 35 anos.

Gráfico 1 – Faixa Etária



Fonte: Elaborado pelo autor

Outra característica da amostra apontada pelo questionário diz respeito a atividade profissional dos respondentes. Nesse contexto estão apresentadas no quadro 6 as respostas de acordo com os percentuais atribuídos, partindo-se da atividade de maior concentração para a de menor concentração.

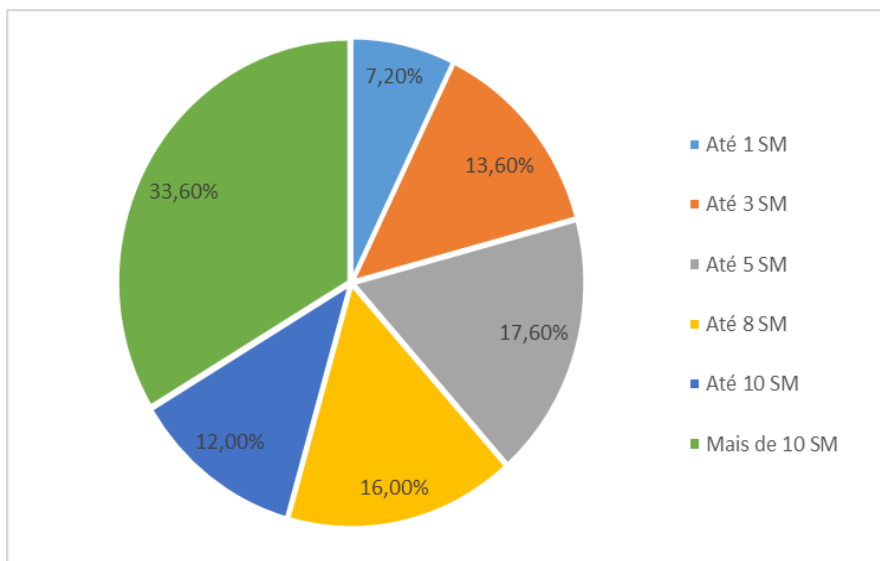
Quadro 6 – Atividade profissional

Atividade Profissional	Percentual
Funcionário iniciativa privada	22,05%
Funcionário público	21,26%
Empreendedor/Proprietário de Empresa	15,75%
Funcionário de empresa mista	12,60%
Autônomo	10,24%
Aposentado	7,09%
Outra	5,51%
Estagiário	3,94%
Não possui	1,57%

Fonte: Elaborado pelo autor.

Dentro das atividades listadas na opção outra destaca-se: advogado, auxiliar de medição, bancário, militar, funcionário de cooperativa de crédito e investidor. Sabendo a atividade profissional parte-se para a renda mensal em salários mínimos (SM) que é demonstrada na sequência:

Gráfico 2 – Renda mensal



Fonte: Elaborado pelo autor.

Em relação a renda mensal, destaca-se que mais da metade dos respondentes possuem renda superior a oito salário mínimos. Esse número é bem superior à renda média do brasileiro, que pela Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios – PNAD Contínua para o 1ª trimestre de 2020 foi de R\$ 2.398,00 (IBGE, 2020). Por fim, no que diz respeito aos dependentes pouco mais da metade, ou seja, 52,76% possuem dependentes enquanto que 47,24% não possuem dependentes.

Na sequência são apresentados os testes de hipóteses.

4.2 TESTE DE HIPÓTESES

Dentro do teste de hipóteses, conforme previsto na metodologia, realizou-se dezesseis testes no total, sendo que quatro apresentaram alguma diferença em relação a forma de pensar do grupo em questão. Importante destacar que, em função da amostra ser pequena, adotou-se um grau de significância de 10% para rejeição da hipótese nula.

A questão 1, ou seja, o sexo, apresentou duas relações onde existem diferenças na forma que homens e mulheres pensam. A primeira diferença encontrada aplicando-se o teste T diz respeito a isenção de imposto de renda sobre os rendimentos ter sido fator decisivo para aplicar em FILs. Nessa questão o sexo feminino teve uma média de 1,2 no teste enquanto que o sexo masculino apresentou um resultado de 1,39. Além disso o teste apontou uma estatística p de 7,43% que,

por ser menor quando comparado ao índice de relevância de 10%, faz com que se rejeite a hipótese nula adotando a hipótese alternativa. Visto isso, pode-se concluir com uma significância de 10% que existe diferença entre homens e mulheres em relação a isenção de imposto de renda ter sido motivo decisivo para aplicar em FII's. Somado a isso, ao analisar a média podemos identificar que a isenção ter sido fator determinante para investimentos é mais propensa no sexo feminino que apresentou média mais próxima a um, que corresponde a resposta sim da questão.

Outra diferença entre homens e mulheres está relacionada a questão de possuir uma estratégia frente as constantes ameaças de tributação dos rendimentos dos FII's (questão 16). Nesse teste, o sexo feminino apresentou uma média de 1,33 enquanto que o masculino teve uma média de 1,57 e o valor de p ficou em 4,16%. Logo, com este resultado pode-se concluir com uma significância de 10% que existe diferença entre homens e mulheres em relação a possuir uma estratégia a fim de minimizar perdas com uma possível tributação de rendimentos dos FII's. Além disso, novamente as mulheres se mostram mais propensas a ter uma estratégia frente as ameaças constantes de tributação dos rendimentos em função da média estar mais próxima a um.

Em relação a idade buscou-se identificar se existia alguma diferença dentro da amostra entre pessoas de até 35 anos e mais de 35 anos, entretanto todos os testes o valor de p ficou superior ao nível de significância de 10%, sendo que nesses casos assume-se com uma significância de 10% que não existe diferença.

Em relação a atividade profissional, procurou-se testar se existia alguma diferença entre aqueles que são empregados (estagiário, funcionário de empresa mista, funcionário iniciativa privada, funcionário público e outros que responderam ser funcionário de cooperativa de crédito, auxiliar de medição e bancário) e aqueles que são empreendedores ou autônomos (incluindo dois respondentes que informaram na opção 'outros' serem advogados). A questão que apresentou diferença foi em relação a possuir uma estratégia a fim de minimizar perdas com uma possível tributação de rendimentos. Como resultados foi obtido uma média de 1,59 para empregados e 1,45 para empreendedores/autônomos, sendo que a estatística de teste p foi equivalente a 7,93%. Isso significa que podemos concluir com uma significância de 10% que existe diferença entre empregados e empreendedores/autônomos em relação a possuir uma estratégia a fim de minimizar perdas com uma possível tributação de rendimentos dos FII's. Avaliando as médias

dos dois grupos percebemos que os empreendedores/autônomos apresentam maior possibilidade de possuir uma estratégia uma vez que sua média se aproxima mais de um.

Por fim o último teste que apontou diferença quando foram analisados indivíduos com renda de até dez salários mínimos e aqueles com renda superior a dez salários mínimos em relação a isenção ter sido motivo decisivo para o investimento em FIs. Aqueles que recebem até dez salários mínimos apresentaram uma média de 1,30 enquanto que a média dos que recebem mais de dez salários mínimos foi de 1,52. Já o valor de p foi de 0,75%, sendo possível concluir com 10% de significância que existe diferença entre quem possui renda de até dez salários mínimos e quem possui renda de mais de dez salários mínimos em relação a isenção ter sido motivo decisivo para aplicar em FIs. Além disso, em função da média ser a mais próxima de um, o grupo que recebe até dez salários mínimos tem mais indivíduos que visualizam a isenção como fator determinante para o investimento em FIs.

Na sequência é apresentado o quadro com as médias obtidas nos testes para sexo e faixa etária em relação a cada questão testada, sendo que os resultados marcados com * apresentaram as diferenças citadas acima:

Quadro 7 – Médias para sexo e faixa etária

	Sexo			Faixa Etária		
	Geral	Masculino	Feminino	Geral	Até 35 anos	Mais de 35 anos
Questão 9	1,37	1,39	1,20*	1,37	1,32	1,41
Questão 12	1,13	1,13	1,13	1,13	1,14	1,12
Questão 13	1,36	1,37	1,30	1,36	1,39	1,33
Questão 16	1,54	1,57	1,33*	1,54	1,51	1,57

Fonte: Elaborado pelo autor.

Já no quadro 8 apresenta as mesmas informações, porém em relação a atividade profissional e a renda, sendo que também foram marcados com * apresentaram as diferenças citadas acima:

Quadro 8 – Médias para atividade profissional e renda

	Atividade Profissional			Renda		
	Geral	Empregado	Empreendedor/ Autônomo	Geral	Menos de 10 SM	Mais de 10 SM
Questão 9	1,35	1,34	1,39	1,37	1,30*	1,52
Questão 12	1,11	1,12	1,09	1,12	1,12	1,14
Questão 13	1,34	1,32	1,37	1,36	1,36	1,36
Questão 16	1,55	1,59	1,45*	1,55	1,54	1,57

Fonte: Elaborado pelo autor.

Na sequência são apresentados os dados da amostra em relação aos fundos de investimento imobiliário.

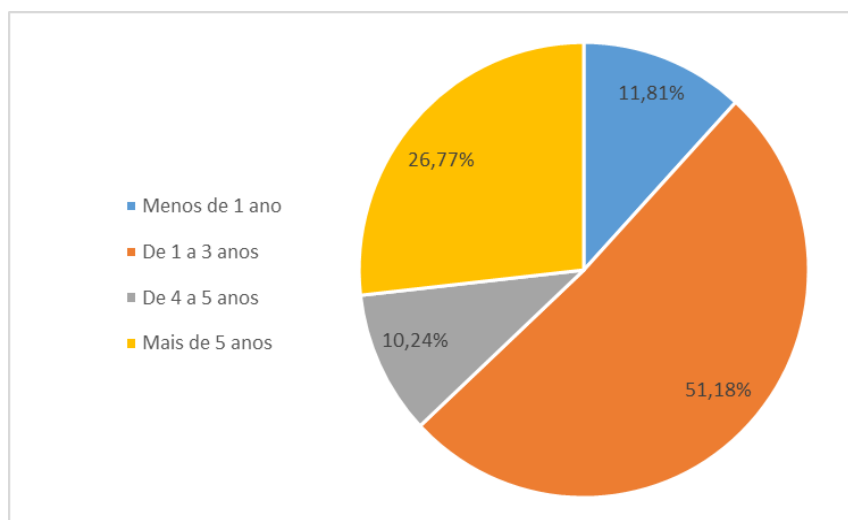
4.3 FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO

Em relação ao objetivo do trabalho propriamente dito, identificar o impacto de uma possível tributação sobre os rendimentos nos FII's na percepção dos investidores, é importante conhecermos um pouco mais a amostra, principalmente no que diz respeito a como conheceu o mercado, quantidade de FII's que possui em carteira, tipo de FII de preferência, tempo que aplica nesse tipo de ativo. Após conhecer essas informações parte-se para a questão específica da tributação.

Em relação a como conheceu o mercado de FII's, mais da metade apontou que foi por buscar investimentos de maior rentabilidade (55,12%), sendo que outros motivos significativos foram indicação de amigo/familiar (14,17%) e oferta de assessor de investimento/banco (12,60%). Na sequência com percentual menor aparecem notícias na mídia impressa/digital (8,66%) e carteiras recomendadas/relatórios de *research* (7,09%). Ainda dentro da opção outros (2,36%) apareceram: através de cursos de investimento de RV, busca por investimento que gerasse fluxo de caixa e estudos de educação financeira.

Já no que diz respeito a quanto tempo o investidor aplica em FII's, temos uma clara predominância de investidores novos, uma vez que mais da metade possui menos de 3 anos de mercado, conforme gráfico 3.

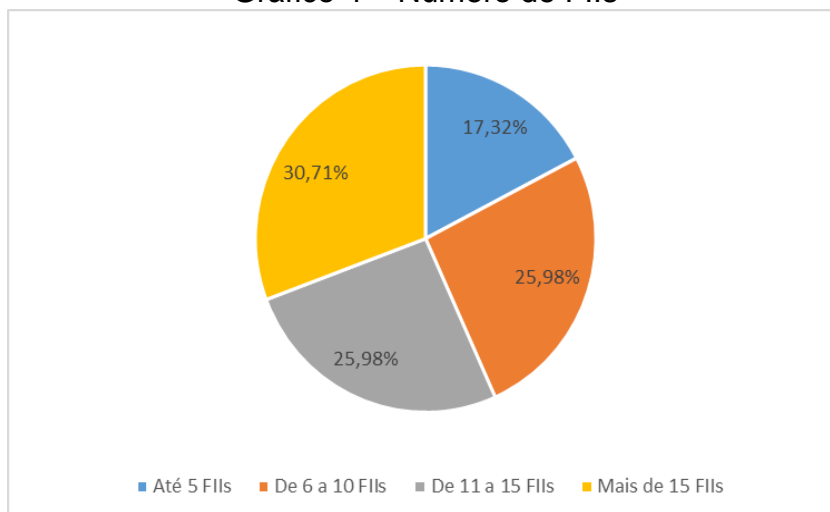
Gráfico 3 – Tempo de mercado



Fonte: Elaborado pelo autor.

Outro dado interessante diz respeito a quantidade de FII's que o investidor possui em carteira, pois evidencia uma preocupação em relação a diversificação. Nesse contexto percebe-se que os respondentes devem possuir carteiras relativamente diversificadas uma vez que mais da metade possui uma carteira com mais de 11 FII's. Os percentuais são apresentados no gráfico que segue.

Gráfico 4 – Número de FII's

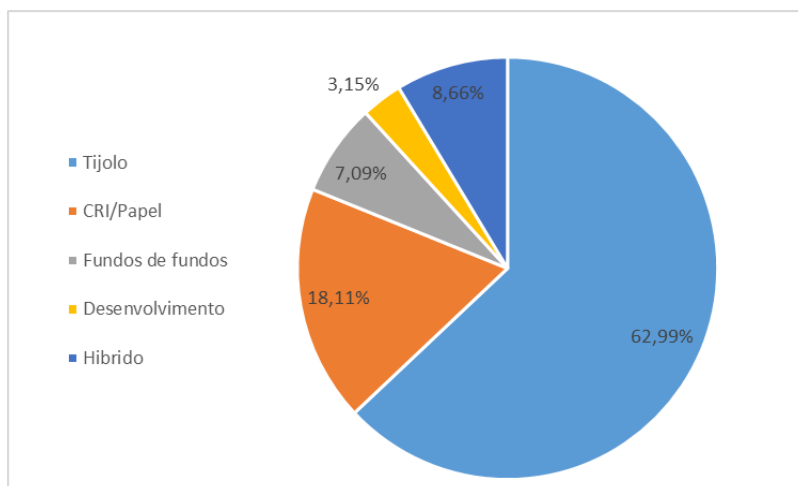


Fonte: Elaborado pelo autor.

Quando falamos em diversificação, também é importante analisar os tipos de FII's. Nesse ponto, percebe-se uma preferência dos respondentes por FII's do tipo tijolo (GRÁFICO 5), provavelmente pela semelhança com o investimento em imóvel físico, cujas características foram descritas no referencial teórico. Dentro do tipo de

tijolo, predominam preferência por FIs que investem em galpões logísticos (68,75%), escritório (16,25%), shopping (12,50%), bancos (1,25%) e industriais (1,25%).

Gráfico 5 – Tipos de FIs



Fonte: Elaborado pelo autor.

Na sequência são apresentadas informações sobre a tributação propriamente dita, apontado se a isenção foi fator decisivo para investimentos em FIs, se o investidor acompanha as tentativas de tributação, se conhece o projeto de lei 1952/19 do senador Eduardo Braga, opinião dos entrevistados sobre o reflexo da tributação nos rendimentos e no preço das cotas e por fim, se os respondentes têm alguma estratégia para enfrentar essa possibilidade ou sejam se eles se preparam para isso.

Em relação a isenção ter sido fator decisivo para o investimento em FIs, 63% dos respondentes disseram que foi, enquanto que 37% disse que não foi fator decisivo. Além disso, buscou-se identificar também se os investidores acompanham as tentativas do governo de tributar os rendimentos dos FIs, sendo que 86,61% disseram que fazem este acompanhamento enquanto que apenas 13,39% não o fazem. A partir daí buscou-se identificar os motivos pelos quais o investidor não realiza esse acompanhamento, bem como se os investidores que fazem o acompanhamento conhecem o projeto de lei 1952/19 do senador Eduardo Braga. Em relação aos principais motivos apontados para não fazer esse acompanhamento temos: tempo (5 citações), impossibilidade de fazer algo (5 citações), continuaria a aplicar mesmo sendo tributado (3 citações), foco em ganho de capital/*day trade* (2

citações), falta de fontes confiáveis (1 citação) e preferência por outros assuntos noticiados (1 citação). Já em relação a conhecer o projeto de lei 1952/19 do senador Eduardo Braga, 63,64% dos entrevistados que acompanham as tentativas de tributação conhecem o projeto enquanto que 36,36% desse grupo não tem conhecimento do que prevê o projeto.

4.3.1 Percepção sobre tributação nos rendimentos

No momento em que o governo aprovar a tributação (provavelmente na fonte) de um produto até então isento, como é o caso dos FIIs, a curto prazo e de maneira simplista, ocorreriam uma redução proporcional a alíquota do imposto retido, ou seja, caso o imposto seja de 15% os rendimentos sofreriam uma queda de 15%. Nesse cenário, para atender em parte o segundo objetivo específico, procurou-se avaliar a percepção dos investidores sobre o que aconteceria com os rendimentos caso fosse aprovada a tributação.

Nesse ponto, predomina o entendimento de que os rendimentos sofreriam uma queda, uma vez que em 66,93% das respostas encontra-se alguma menção as palavras redução, queda ou penalização. Entre as respostas dessa linha de entendimento temos desde aqueles que responderam apenas com “Reduziria” ou “Cairiam”; passando por aquelas que arriscam o percentual de queda, “Diminuiriam no mesmo percentual da tributação”, “Iria cair de 15 a 20%”, “O rendimento mensal será reduzido na proporção da alíquota do imposto, por definição” e “Sofreriam uma redução proporcional a alíquota do IR cobrada, sendo que a cota também seria afetada, mas ainda vejo como um investimento atraente, principalmente para geração de renda mensal”; até respostas que fazem uma avaliação mais completa. Entre as respostas que se enquadram nessa última opção, percebe-se algumas que mostram preocupação com a expansão do mercado quando os entrevistados afirmam que: “Os rendimentos cairiam, o que tornaria o ativo menos atrativo, diminuindo assim a possibilidade de expansão desse setor em nosso país”, “Desestimularia o setor imobiliário”, “Caíra no curto prazo, um êxodo para as pessoas que buscam dividendos, o valor dos FII também, mas irá se recuperar no longo prazo” e “Iria diminuir consideravelmente o DY! Espantar vários investidores, mas no longo prazo creio que voltaria a estabilizar e retomar o bom mercado novamente”. Essa preocupação com o êxodo de investidores deste ativo também

está presente nas respostas “Os rendimentos serão impactados proporcionalmente a alíquota do tributo. Como consequência deverá haver uma debandada destes ativos” e “Diminuiria minha exposição/investiria em *reits*”. Foi percebida também uma preocupação com a atratividade do mercado de FII, presente na colocação destes investidores que afirmam “Acredito que os rendimentos diminuirão, tornando o ativo menos atrativo” e “...Acredito que o investimento deixará de ser tão atrativo quanto é hoje dando mais espaço ainda para ações”.

A perda da atratividade também está presente em 9,45% que não deixaram clara sua posição de queda, apenas citando a atratividade na resposta como: “Perderia atratividade”, “Perderia sua principal vantagem”, “Isso causará a falta de interesse dos investidores, tirando o desenvolvimento do país”, “Migração/retorno em massa para ações, ouro ou renda fixa” e “Vai tirar a possibilidade de as pessoas acharem uma saída para a velhice, já que o governo não cuida dos idosos”.

De encontro a questão da atratividade, merecem destaque também as respostas que fazem menção direta ou indiretamente a projeto de lei 1952/19 do senador Eduardo Braga que propõem acabar com a isenção dos rendimentos, uma vez que afirmam: “Depende de como a proposta sair. Com certeza haverá uma queda nas cotas, mas pode ser que a tributação venha só para novos FII ou novas aquisições”, “Se for aprovado o projeto do senador Eduardo Braga para aqueles FII que temos em carteira, manteriam o mesmo valor de rendimentos. Entretanto teria que avaliar se novos aportes seriam tão atraentes”, “Caso o projeto do Senador Eduardo Braga fosse aprovado como apresentado os rendimentos para novas compras teria queda da alíquota o IRRF de 15%, porém anteriores não mudariam” e “O projeto prevê a manutenção da isenção de rendimentos para FII adquiridos até a aprovação, o que em tese manteria o rendimento dos atuais FII em carteira, penalizando novos aportes com a tributação”.

Outro investidor acrescenta cenários econômico na sua análise quando afirma que “De início o rendimento iria diminuir, devido ao imposto. Porém caso a Selic volte a subir, o impacto seria muito maior. Pois com aumento da Selic há a diminuição dos rendimentos dos FII, desta forma haveria fuga do capital para outros investimentos com maiores rendimentos, acredito que alguns FII seriam vendidos para outros maiores impactando diretamente a renda do Investidor PF”. Já outro respondente aponta caminhos que talvez compensariam a queda afirmando que

“Seria impactado, imediatamente, no curto prazo. Gestores teriam que reaver suas taxas e despesas para que o fundo se mantenha atrativo, no longo prazo”.

Dentro desse mesmo grupo que vê uma queda nos rendimentos a curto prazo temos investidores que visualizam um cenário melhor quando olhamos para o longo prazo quando afirmam que “Acredito que teria a redução devido ao imposto e acredito que o valor das cotas sofrerá um ajuste também. Mas no longo prazo o mercado irá se acostumar”, “Seriam reduzidos devido à tributação. Além disso as cotas se adequariam à nova realidade, tendo em vista que grande parte dos investidores em FII vislumbram fruição de renda” e “Iríamos ver uma queda na distribuição por cota que recebemos, porém com a valorização dos FIIs, imóveis e etc ainda continuaríamos ganhando em duas frentes. Na minha opinião o mercado tende a se adequar e a se corrigir e com o passar do tempo a tendência natural é de aumento na distribuição dos proventos. Eu particularmente sou contra a tributação dos proventos pagos pelos Fiis!”.

De encontro a essa visão de longo prazo podemos citar parte dos entrevistados (7,08%) que apontaram para um ajuste do mercado também sem fazer menção explícita a queda de rendimentos. Esses entrevistados afirmaram que: “Queda na cotação para reajuste percentual dos proventos”, “O mercado iria reprecificar os ativos para manter, tudo mais constante, o *Yield* líquido”, “Acredito que o mercado buscaria o equilíbrio. Possivelmente o custo de tributação seria repassado aos aluguéis no longo prazo e o próprio mercado, exigindo maior margem, iria manter o *dividend yield* competitivo à Selic” e “O mercado vai ajustar. A tributação não vai "matar" o produto”. Em relação à cotação apontada por um dos respondentes acima, foi o foco restrito de 3,94% dos respondentes, entretanto como objetivo dessa questão era analisar o impacto sobre os rendimentos essas respostas não serão apresentadas neste ponto.

Outro grupo de destaque nas respostas com 9,45% diz respeito aqueles que acreditam que não teriam mudanças nos rendimentos caso a tributação fosse aprovada. Isso está presente desde as respostas mais simplistas como “Se manteriam”, “Nada” ou “Permaneceriam iguais” até as mais elaboradas e também contraditório como “Continuariam iguais, talvez até cresçam, pois, as empresas serão menos tributadas. Mas eu serei tributado em 20%, portanto meu Rendimento final irá ser reduzido em no máximo 20%”.

Por fim, salienta-se algumas respostas enquadradas como outros (3,14%), pois vão desde opiniões sobre aprovação ou não do projeto, passando por uma incerteza, até uma exposição de uma estratégia de investimento, como podemos ver nos depoimentos que seguem: “Na minha opinião esse projeto de lei não vai passar e nunca pagaremos IR sobre rendimentos de FIs”, “Não há resposta definida. O artigo que tributa os rendimentos diz que não ocorrerá tributação dos investimentos anteriores a data de entrada em vigor da lei. Como o texto é vago, não saberemos qual a data consideração, se a data de constituição do fundo, de aquisição da cota ou outra data qualquer. Portanto pelo texto do Eduardo Braga não temos como medir o impacto pela redação pouco objetiva do PL” e “Não me importa os rendimentos, meu foco é ter ganho de capital”.

4.3.2 Percepção sobre tributação nas cotas

Após avaliar os possíveis impactos nos rendimentos com a tributação, a pesquisa procurou avaliar também o impacto da tributação dos rendimentos no valor das cotas. Nesse ponto fica mais clara uma visão de queda, uma vez que 85,83% das respostas fazem menção a palavras como cair, queda, diminuir e redução. Assim como na questão anterior muitas respostas se limitaram a “Cairiam”, “Diminuiria”, “Reduzir” e “Será ajustado para baixo”, entretanto outras foram mais completas e como consequência contribuíram mais para o entendimento da percepção dos investidores entrevistados. Na sequência serão apresentadas essas colocações.

Ao falar em queda no mercado financeiro é comum analisarmos o percentual que ela apresentou. Nesse contexto algumas respostas não citaram percentuais propriamente dito, porém apresentam palpites enquanto que outras fazem referência a percentuais de queda no valor das cotas. Entre as respostas do primeiro grupo destacam-se: “A queda nas cotas deve ser menor do que a alíquota, pois essa notícia negativa é amplamente esperada”, “Desvalorizariam no mesmo percentual da tributação”, “Sofrerão queda na proporção da alíquota definida”, “Redução imediata na proporção da tributação para ajustar o *yield*”, “Teriam um queda inicial acima do percentual da alíquota de tributação e em seguida se ajustariam para patamares proporcionais” e “Seriam penalizadas com quedas expressivas no curto prazo, podendo até ser superior ao percentual da tributação, pois muitos iriam se desfazer

das suas cotas forçando os preços para baixo”. Outro grupo arriscou percentuais de queda que vão de 10% a 30% conforme respostas na sequência: “Iria cair entre 10 e 15%”, “Vai cair uns 20%” e “Desvalorizará 20 a 30%”. Por fim um dos respondentes fez relação da possível queda em função da tributação com a queda que tivemos este ano pelo corona vírus, onde o IFIX até março conforme o portal Gaúcha ZH (FUNDOS, 2020) acumulava queda 21% ao afirmar que “Sofreriam queda semelhante ao que aconteceu com o corona vírus”.

Entre os motivos apontados por aqueles que acreditam na queda do valor das cotações estão a lei de oferta e demanda, uma vez que “Diminuiriam, ao passo que iria diminuir a procura” e “Redução por conta de excesso de ofertas de vendas” sendo que muitos acabariam tomando a decisão de sair do mercado conforme apontado por este entrevistado “Iria cair pelo fato dos investidores tirarem suas posições”. Outro entrevistado afirma que “Iriam reduzir para manter a atratividade do investimento”, sendo que a questão da atratividade esteve presente em algumas respostas apresentadas na sequência: “Acredito que deverão ter uma pequena redução, pois os FIs perderão um pouco de sua atratividade” em contrapartida outros investidores acreditam que “Ficarão mais atraentes para novos aportes com a queda do seu valor”, “Pode cair no curto prazo, abrindo boa oportunidade de compra”, “Podem ter queda! E eu aproveitaria a oportunidade para comprar mais!”, “Cairiam após anúncio, sendo que logo após seria o cenário perfeito para voltar a operar” e “Seriam penalizadas com forte redução o que talvez apresentaria oportunidades de entrada em alguns FIs”.

Outro grupo de respondentes relaciona a queda com a adequação dos rendimentos tributados, conforme podemos ver nas respostas que seguem: “Imagino que cairão, já que muitos olham os FIs pela geração de renda e o *valuation* está atrelado ao desconto do fluxo de caixa a valor presente, com a tributação o fluxo de caixa líquido vai diminuir, logo o preço da cota também”, “O valor da cota vai cair para se adequar aos novos rendimentos” e “Cairia devido à redução nos dividendos em relação ao custo da cota”, de forma sucinta a posição desse investidor resume esse pensamento “Se ajustariam a nova realidade”.

Mesmo com a queda do valor das cotas possa assustar no curto prazo, um grupo de respondentes apresentam perspectivas para o mercado no médio e longo prazo. Essa visão está presente nas seguintes afirmações: “Num primeiro momento queda, depois de internalizada a alteração volta ao normal”, “Desvalorização a curto

prazo a longo prazo se restabelece e volta a patamares anteriores”, “De imediato teria queda talvez até expressiva, porém com o passar do tempo voltariam ao patamar normal” e “As cotas podem ter uma pequena correção devido saída de alguns players. Porém em longo prazo a tendência é retornar na máxima”. Outros entrevistados apresentam os motivos da valorização quando dizem “No curto prazo cairiam para manter o *yield*, mas no longo prazo voltariam a crescer repassando o custo aos aluguéis. Talvez seja afetada, sim, a inflação” e “No curto prazo sofreriam uma queda brusca, maior que o percentual da alíquota de IR a ser cobrada, pois muitos investidores sairiam do mercado forçando a cotação para baixo. Porém no médio prazo acredito que voltariam a se valorizar representando uma oportunidade de ganho de capital interessante. Num prazo um pouco maior alcançariam o mesmo preço atual pois com a entrada dos investidores como fundos de pensão a demanda seria maior que a oferta atual de cotas”. Por fim outros investidores destacam que a queda pode representar oportunidade quando diz que “Seriam penalizadas com uma queda brusca, talvez maior do que efetivamente deveriam reduzir, proporcionando momentos de entrada interessante em alguns fundos. No médio prazo voltaria a subir”, “No geral despencaria o que permitiria reduzir preço médio de fundos que possuo em carteira” e “Cairiam bastante apresentando ótima oportunidade para ganho de capital consistentes”.

Outro grupo menos significativo (5,51%), não deixou claro se o mercado cairia, apenas fez menção em suas respostas para um ajuste do valor das cotas pelo mercado. Novamente as respostas vão de apenas uma palavra até comentários mais completos conforme podemos ver nos comentários: “Reajuste”, “Correção”, “Iria se precificar”; “Serão ajustados para manter o *yield*” e “As cotas seriam ajustadas considerando o novo custo de capital embutido pelo agente externo. Como impacto secundário (dado que as administradoras são remuneradas com base no patrimônio) pode ocorrer um reflexo em alugueis mais caros como consequência direta da perda de rentabilidade de alguns projetos”.

Já 3,15% apontaram que o valor das cotas se manteria na medida que colocaram que aconteceria: “Nada”, “Não teria muita diferencia do valor patrimonial”, “Manterão mesma variação” e “Acredito que se manteriam, pois, algumas pessoas continuariam posicionadas, mas muitas sairiam deste tipo de investimento”. Apenas 0,79% comentaram que os valores das cotas subiriam.

Uma pequena parte (2,36%) não mencionou nada sobre valorização ou desvalorização das cotas, apenas destacou a perda de atratividade desse investimento com a tributação quando colocam que: “Perderia atratividade”, “Serão menos atrativos para novos investidores” e “Não teria a mesma valorização igual a isenção proporcionava”.

Por fim, algumas respostas foram classificadas como outros (2,36%) pois foram entrevistados que afirmaram: “Não sei opinar”, “Liquidez, seria um agravante” e “Seria também impactada, devido a fuga dos investidores para outros ativos que lhe paguem, lei da oferta e demanda. Que será arbitrado ao longo tempo. Fundos que se mobilizar prontamente com estratégias de melhoria, não sofrerão muito”.

4.3.3 Estratégia para a tributação

Como último ponto que foi levantado pelo questionário a fim de atender plenamente o segundo objetivo específico, destaca-se o fato do investidor ter uma estratégia para enfrentar a ameaça de tributação dos rendimentos. Nesse ponto os entrevistados foram questionados se possuem uma estratégia e para aqueles que adotam, qual a estratégia que segue. Em relação a primeira questão mais da metade, ou seja, 54,33% não adota nenhuma estratégia nos seus investimentos em relação a possível tributação enquanto que 45,67% adota alguma estratégia.

Na sequência, para o grupo que adota estratégia a pesquisa procurou identificar qual a estratégia, sendo possível agrupá-las de acordo o quadro 7.

Quadro 9 – Estratégias frente a tributação

Estratégia	Nº de ocorrências
Compras/aportes mensais	22
Diversificação	14
Aplicar com base no valor patrimonial e princípios	11
Redução da exposição a FIIs	9
Administrar o Preço Médio	3
Reserva de oportunidade	3

Fonte: Elaborado pelo autor.

Como visto no quadro resumo acima, a estratégia predominante entre aqueles que possuem é a de continuar comprando ou aportando mensalmente em

FII's. Isso fica claro nas respostas “Comprar mais” e “Aportar mensalmente ou sempre que tenho recursos e o preço está atraente olhando o longo prazo”. Outro ponto envolvendo o aporte está relacionada ao objetivo do mesmo, a saber: “Aportar mais para reduzir o PM”, “Aporte mensal para chegar até a renda almejada”, “Manter aportes mensais dentro da faixa que tenho como meta, trabalhando para ter um preço médio de acordo com o nível que estabeleço nas minhas análises e mantendo uma margem de segurança” e “Aportes mensais a fim de equilibrar preço médio, além de ter uma reserva de oportunidade para quando fundos acabem se desvalorizando muito como ocorreu em função do corona vírus”. Nesse último comentário percebe-se uma relação ao momento em que aportar, sendo que isto foi destacado por outros investidores quando dizem “Aportar no período de queda, em bons fundos com boas taxas dos gestores”, “Comprar em momentos de forte queda como a do corona vírus” e “Caso as taxas de juros se mantenham baixas, continuarei na posição de comprador”. Por fim, um outro grupo relaciona as compras com a questão da tributação afirmando que: “Como uma proposta de tributação está em pauta há anos, penso que não faz sentido não comprar por isso, logo minha estratégia é aportar sempre. Não tributou nesse mês? Aporto. Tributou? Continuo aportando”, “Aportar o máximo possível todo mês até a aprovação do projeto”, “Guardando caixa e continuar aplicando! Caso seja tributado o valor da cota inicialmente cai! Desse modo é possível adquirir uma quantidade maior de cotas! Com isso meio que equaliza a perda dos dividendos, e quando voltar a crescer novamente, ganha-se com a alta da cota!”, “Comprar novas cotas até a tributação ser aprovada e de acordo com o que for aprovado migrar recursos para outros investimentos” e “Aportes mensais mais reserva de oportunidades para momentos como o da aprovação da tributação”.

A segunda estratégia que mais possui adeptos diz respeito a diversificação, que pode ser tanto dentro dos FII's quanto com outros ativos como ações por exemplo. Nesse ponto para algumas respostas é impossível determinar qual a diversificação, uma vez que as respostas se limitaram a “Diversificação” ou “Diversificar”. Já um segundo grupo que adota a estratégia de diversificação realiza aplicações em outros ativos, porém suas respostas não deixaram claro quais são: “Outras aplicações”, “Não ficar concentrada demais em FII”, “Buscar outro tipo de investimento que não seja tanto penalizado” e “Evitar exposição elevada um fundo, diversificando a carteira e mantendo outros investimentos”. Por fim um terceiro grupo

foi claro no que diz respeito a quais ativos utilizam para a diversificação: “Diminuir posição e diversificar com ações”, “Diversificar com ações e outros ativos”, “Vender FIs + comprar *reits*”, “Aportar mais no exterior” e “Irei construir *kitnets*”.

Já a estratégia de aplicar com base no valor patrimonial e com base em princípios, que pode ser relacionada a *value investing*, que conforme Baroni (2019B) consiste em buscar ativos que estão sendo negociados a preços menores do que avaliamos como corretores, sendo que ao fazer isso obtemos uma margem de segurança. Alguns comentários que remetem a essa estratégia destacam a questão do preço: “Comprar somente a preço justo”, “Procuro não aportar em fundos com valor de cota muito descolados do valor patrimonial”, “Sigo carteira de casa de *research* e não compro se estiver acima do valor recomendado” e “Procurar realizar compras com bom risco x retorno (preços atrativos) e guardar caixa para compras em caso de quedas superiores à proporção de redução dos DY pela tributação”. Outra menção que remete a estratégia do *value investing* está presente nos depoimentos que tratam de segurança através da blindagem da carteira: “Blindar em fundos de investimentos”, “Possuo fundos que blindam minha carteira, alocando de forma pulverizada, desta forma não fico à mercê do mercado” e “Balanceamento de carteira! Trabalhando margem de risco!”.

Enquanto que as três estratégias destacadas anteriormente mantem os investidores no mercado em maior ou menor grau, a estratégia de reduzir a exposição a FIs faz com que deixem esses ativos em busca de outros, sendo que em alguns casos até eliminando eles completamente da carteira. Essa estratégia pode estar relacionada com a de diversificação pois “Diminuir posição e diversificar com ações” e também com a de comprar/aportar uma vez que os investidores podem “Aplicar pouco em FI”. Além disso, percebemos investidores que “Já estou reduzindo exposição” outros que dizem “Vender tudo” sem especificar momento e também os que deixam claro quando tomar esse movimento “Vender tudo no momento que ficar mais claro e após recomprar tudo”. Outros procuram manter poucos FIs em carteira pois tem o foco em ganho de capital conforme fica claro em seus depoimentos “Procuro não manter muitos FI em carteira aproveitando oportunidade pontuais para ter ganho de capital, sendo que se for tributável seria mais interessante pois espantaria o fantasma” e “Permanecer com poucos FIs em carteira e de preferência girar a carteira inclusive diariamente a fim de obter ganho de capital”.

Por fim as duas últimas estratégias apontadas envolvem administrar o preço médio (PM) e trabalhar com uma reserva de oportunidade. A estratégia do PM é adotada pelos entrevistados que afirmam: “Fazer preço médio”, “Eu não compro FIs que estejam acima do meu PM, sempre compro os FIs da minha carteira que estejam com o valor de cota a baixo do meu PM, com isso caso venha a tributação dos FIs meu preço das cotas já vai estar no menor preço possível dentro da minha carteira, fazendo com que eu sinta menos essa oscilação nos preços das cotas” e também “Aportar mais para reduzir o PM”, sendo esse último relacionado a estratégia de compra/aporte. Já a estratégia da reserva de oportunidade também é utilizada mesclando outras estratégias como visto nas respostas: “Aportes mensais a fim de equilibrar preço médio, além de ter uma reserva de oportunidade para quando fundos acabem se desvalorizando muito como ocorreu em função do corona vírus” e “Aporte mensais mais reserva de oportunidades para momentos como o da aprovação da tributação” sendo que seu principal benefício foi descrito pelo investidor que diz “Não entrar em pânico e aproveitar eventuais quedas excessivas. Manter reserva de oportunidade para estar capitalizado para isso”.

Como visto nas respostas, muitas vezes uma estratégia isolada talvez não seja tão interessante como uma combinação delas, sendo que isso fica a cargo de cada investidor.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Importante lembrar que a tributação dos rendimentos de FIs é algo abstrato que de tempos em tempos preocupa o mercado. Nesse sentido o presente trabalho buscou identificar o impacto de uma possível tributação sobre os rendimentos nos FIs na percepção dos investidores. Para atingir o objetivo utilizou-se um questionário que contou com 127 respostas de investidores de FIs que participam de grupos específicos de investimentos nas redes sociais *Whatsapp* e *Facebook* das quais o pesquisador faça parte.

Para atendimento do objetivo geral buscou-se dois objetivos específicos, sendo que o primeiro consistia em avaliar se a isenção de IR sobre os rendimentos foi um fator decisivo para o investimento em FIs. Nesse ponto, a isenção foi apontada como fator decisivo para 63% dos respondentes, destacando a diferença de pensamento nesse quesito quando avaliamos a posição de homens e mulheres e também daqueles que recebem até 10 salários mínimos e os que recebem mais de 10 salários mínimos.

Em relação ao segundo objetivo específico, ou seja, verificar se os investidores de FIs se preparam para uma possível tributação dos rendimentos, inicialmente cabe destacar que 86,61% dos entrevistados acompanham os projetos de tributação dos rendimentos, porém apenas 63,64% destes que realizam o acompanhamento conhecem o projeto de lei 1952/19 do senador Eduardo Braga, principal projeto em tramitação atualmente no congresso. Além disso, os entrevistados foram questionados sobre o comportamento tanto dos rendimentos quanto das cotas caso a tributação fosse aprovada, sendo que, em relação aos rendimentos, 66,93% fizeram menção a uma queda nas suas respostas, enquanto que para as cotas esse número torna-se mais expressivo, uma vez que 85,83% mencionaram uma queda nas cotações dos FIs. Para atender completamente este objetivo e por consequência o objetivo geral do trabalho verificou-se que apenas 45,67% adotam algum tipo de estratégia para uma possível tributação, sendo que foi possível agrupar as estratégias de acordo com as respostas em: compras/aportes mensais, diversificação, aplicar com base no valor patrimonial e princípios, redução da exposição a FIs, administrar o preço médio e reserva de oportunidade. Importante salientar que nas respostas fica claro que normalmente as estratégias não são utilizadas de forma isolada, mas sim combinando duas ou mais estratégias.

Por fim, como sugestão de próximos estudos está a ampliação da realização de pesquisas nessa área, pois os dados poderiam servir de base até mesmo para elaboração de leis, uma vez que a tributação pode vir a impactar negativamente o mercado imobiliário como um todo.

REFERÊNCIAS

BACCI, André Luis Ferreira da Silva. **Introdução aos Fundos de Investimento Imobiliário**. Brasília: Ae ex libris, 2018. *E-book*.

BARONI, Marcos. BASTOS, Danilo. **Guia Suno Fundos Imobiliários: introdução sobre investimentos seguros e rentáveis**. Paulínia: Editora Vivendo, 2018. *E-Book* (não paginado).

BARONI, Marcos. Tributação de FIIs e Como Afeta Minha Carteira. [S. l.: s. n.], 15 maio. 2019. 1 vídeo (12 min 28 s). Publicado pelo canal Professor Baroni. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=QvA7IpMiQKQ>. Acesso em: 24 ago. 2019.

BARONI, Marcos. Fiiikipedia: Value Investing em Fundos Imobiliários. **Suno Research**. São Paulo, SP, 31 jul. 2019B. Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/fiiikipedia-value-investing-em-fundos-imobiliarios/>. Acesso em 06 maio 2020.

BOLETIM do Mercado Imobiliário. **B3 Bolsa Brasil Balcão**. São Paulo, nº 81, jul. 2019. Disponível em: http://www.b3.com.br/data/files/4E/81/59/B8/765BC610A5DF79C6AC094EA8/Boletim_MercadoImobiliario%20201907.pdf. Acesso em: 25 ago. 2019.

BOLETIM do Mercado Imobiliário. **B3 Bolsa Brasil Balcão**. São Paulo, nº 89, mar. 2020. Disponível em: <http://www.b3.com.br/data/files/2B/92/A2/B0/B5991710CF51CE07AC094EA8/Boletim%20Mercado%20Imobiliario%20-%202020%2003.pdf>. Acesso em: 13 abr. 2020.

BRAGA, Eduardo. **Projeto de Lei nº 1952, de 2019**. Altera as Leis nº 11.482, de 31 de maio de 2007, e 9.249, de 26 de dezembro de 1995, e revoga dispositivos da Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006, da Lei nº 9.249, de 1995, e da Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004, para alterar a tabela progressiva do Imposto sobre a Renda da Pessoa Física; estabelecer a incidência do Imposto sobre a Renda sobre lucros e dividendos pagos ou creditados pelas pessoas jurídicas, incluídas as microempresas e empresas de pequeno porte optantes pelo Simples Nacional; extinguir a dedutibilidade dos juros sobre o capital próprio; reduzir a alíquota do Imposto sobre a Renda da Pessoa Jurídica; e afastar a isenção do Imposto sobre a Renda incidente sobre ativos financeiros. Brasília, DF: Senado Federal, 2019. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=7936623&ts=1567533096020&disposition=inline>. Acesso em: 22 set. 2019.

BRASIL. **Lei Nº 7.713, de 22 de dezembro de 1988**. Altera a legislação do imposto de renda e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L7713.htm. Acesso em: 22 set. 2019.

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.

Brasília, DF: Presidência da República, 1993. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8668.htm>. Acesso em 21 set. 2019.

BRASIL. **Lei Nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995**. Altera a legislação tributária Federal e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1995. Disponível em: <www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8981.htm>. Acesso em: 20 set. 2019.

BRASIL. **Lei Nº 9.250, de 26 de dezembro de 1995**. Altera a legislação do imposto de renda das pessoas físicas e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1995B. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9250.htm>. Acesso em: 20 set. 2019.

BRASIL. **Lei Nº 11.196, de 21 de novembro de 2005**. Institui o Regime Especial de Tributação para a Plataforma de Exportação de Serviços de Tecnologia da Informação – REPES. Brasília, DF: Presidência da República, 2005. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11196.htm>. Acesso em: 22 set. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Receita Federal. **Instrução Normativa RFB nº 1500, de 29 de outubro de 2014**. Brasília, DF: Ministério da Economia, 2014. Disponível em: <<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=57670>>. Acesso em: 21 set. 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Receita Federal. **Instrução Normativa RFB nº 1585, de 31 de agosto de 2015**. Brasília, DF: Ministério da Economia, 2015. Disponível em: <<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?idAto=67494&visao=anotado>>. Acesso em 21 ser. 2019.

BRASIL, Bolsa, Balcão. **Tarifas de Ações e Fundos de Investimento**. São Paulo, SP, 2019. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/tarifas/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/tarifas-de-acoes-e-fundos-de-investimento/a-vista/>. Acesso em: 21 set. 2019.

BRASIL, Bolsa, Balcão. **Relatório Gerencial**. São Paulo, SP, 2020. Disponível em: <Bolsa, Balcão. Tarifas de Ações e Fundos de Investimento. São Paulo, SP, 2019. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/tarifas/listados-a-vista-e-derivativos/renda-variavel/tarifas-de-acoes-e-fundos-de-investimento/a-vista/>. Acesso em: 01 jun. 2020

CERBASl, Gustavo. **Investimentos Inteligentes**. Rio de Janeiro: Sextante, 2013.

CERBASl, Gustavo. Investimento em imóveis é um bom negócio atualmente? **BTG Pactual Digital**, São Paulo, SP, 17 abr. 2018. Disponível em: <<https://www.btgpactualdigital.com/blog/coluna-gustavo-cerbasi/investimento-em-imoveis>>. Acesso em: 20 set. 2019.

CHAVES, Egbert Specian. **Guia de Investimentos em fundos imobiliários**. Tangará da Serra, 2018. *E-Book* (não paginado).

CHEMIN, Beatris Francisca. **Manual da Univates para trabalhos acadêmicos: planejamento, elaboração e apresentações.** 2 ed. Lajeado: Editora da Univates, 2012.

FRANCO, Fernando Túlio Salva Rocha. **Tijolos de Papel: dimensões territoriais da isenção tributária dos fundos de investimento imobiliário no Brasil.** 2019. Dissertação (Mestrado em Gestão e Políticas Públicas) – Programa de Pós-graduação em Gestão e Políticas Públicas, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2019. Disponível em:

<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/27395/TIJOLOSDEPAPEL_fernandotulio.pdf?sequence=5&isAllowed=y>. Acesso em: 20 set 2019.

FREITAS, Enoque José Dutra de. **Retenção de IRRF no Pagamento de Aluguel.** **Contabeis.com.br**, 24 set. 2018. Disponível em: <<https://www.contabeis.com.br/noticias/37823/retencao-de-irrf-no-pagamento-de-aluguel/>>. Acesso em: 20 set 2019.

FUNDOS, imobiliários acumulam desvalorização de 21% em 2020. **Gaúcha ZH**, Porto Alegre, 18 mar. 2020. Disponível em: <<https://gauchazh.clicrbs.com.br/economia/noticia/2020/03/fundos-imobiliarios-acumulam-desvalorizacao-de-21-em-2020-ck7xsugcb012e01s21tfjn3qg.html>> Acesso em 05 maio 2020.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social.** 5. Ed. São Paulo: Atlas, 1999.

HALFELD, Mauro. **Investimentos: como administrar melhor seu dinheiro.** São Paulo: Editora Fundamento Educacional, 2007.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua** – Quadro Sintético Trimestre: jan-fev-mar/2020. Maio. 2020. Disponível em: <ftp://ftp.ibge.gov.br/Trabalho_e_Rendimento/Pesquisa_Nacional_por_Amostra_de_Domicilios_continua/Trimestral/Quadro_Sintetico/2020/pnadc_202001_trimestre_quadroSintetico.pdf>. Acesso em: 15 maio 2020.

MALHOTRA, Naresh K. **Pesquisa de marketing: uma orientação aplicada.** 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de marketing: metodologia, planejamento.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2005.

MINISTÉRIO do Desenvolvimento Regional. **Programa Minha Casa Minha Vida**, 24 mar. 2016. Disponível em: <<http://www.mdr.gov.br/habitacao/programa-minha-casa-minha-vida-pmcmv>>. Acesso em: 20 set 2019.

OTT, Ernani. **Técnicas de Pesquisa em Contabilidade.** São Leopoldo: Editora Unisinos, 2012. *E-book*.

RACHID, Jorge Antônio Deher. **Projeto de Lei da Câmara nº 10638 de 2018.** Dispõe sobre o imposto sobre a renda incidente sobre rendimentos de aplicações em fundos de investimento e sobre o tratamento tributário da variação cambial de

investimentos realizados em sociedade controlada estabelecida no exterior. Brasília, DF: Câmara dos Deputados, 2018. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1678108&filename=PL+10638/2018>. Acesso em 22 set. 2019.

RAUPP, Claudia Angelita Fagundes. **Método quantitativo com o uso de software**. São Leopoldo: Editora Unisinos, 2012. *E-book*.

RECEITA Federal. **IRPF (Imposto sobre a renda das pessoas físicas)**, Brasília, DF, 10 julho 2015. Disponível em: <<http://receita.economia.gov.br/aceso-rapido/tributos/irpf-imposto-de-renda-pessoa-fisica#tabelas-de-incid-ncia-mensal>>. Acesso em 21 set. 2019.

REIS, Tiago. Como declarar fundos imobiliários? Veja 3 dicas para declarar seus FIs. **Suno Research**. São Paulo, SP, 18 jan. 2019. Disponível em: <<https://www.sunoresearch.com.br/artigos/como-declarar-fundos-imobiliarios/>>. Acesso em: 20 set. 2019.

SPERANDIO, Bruno. FIs Híbridos – Conheça uma excelente opção para diversificar seus investimentos. **Fiis.com.br**, 2019. Disponível em: <<https://fiis.com.br/fiis-hibridos/>>. Acesso em: 20 set. 2019.

TEIXEIRA, Enise Barth. ZAMBERLAN, Luciano. RASIA, Pedro Carlos. **Pesquisa em administração**. Ijuí: Ed. Unijuí. 2009. *E-book*. Disponível em <<https://bibliodigital.unijui.edu.br:8443/xmlui/bitstream/handle/123456789/164/Pesquisa%20em%20administra%C3%A7%C3%A3o.pdf?sequence=1>>. Acesso em 10 mar. 2020.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 10. ed. São Paulo: 2009.

APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO

A presente pesquisa tem está sendo realizada por um estudante de Ciências Contábeis da Unisinos/RS e também investidor de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) e procurou identificar o impacto de uma possível tributação sobre os rendimentos nos FIIs na percepção dos investidores

Perfil da amostra:

- 1- Sexo: () Masculino () Feminino
- 2- Faixa etária: () Menos de 18 anos () de 18 a 25 anos () de 26 a 35 anos () de 36 a 50 anos () de 51 a 60 anos () Mais de 60 anos
- 3- Qual é sua atividade profissional: () Aposentado () Autônomo () Empreendedor/Proprietário de Empresa () Estagiário () Estudante () Funcionário de empresa mista () Funcionário iniciativa privada () Funcionário público () Não possui () Outra
- 4- Qual é sua renda pessoal mensal: () Até 1 salário mínimo () Até 3 salários mínimos () Até 5 salários mínimos () Até 8 salários mínimos () Até 10 salários mínimos () Mais de 10 salários mínimos
- 5- Você possui dependentes? () Sim () Não
- 6- Possui pelo menos 1 FIIs em sua carteira de investimento? () Sim () Não
- 7- Como conheceu o mercado de FIIs? () Indicação de amigo/familiar () Busca própria por investimentos de maior rentabilidade () Oferta de assessor de investimento/banco () Carteiras recomendadas/relatórios de research () Notícias na mídia impressa/digital () Outro. Qual? _____
- 8- Há quanto tempo aplica em FIIs? () Menos de 1 ano () De 1 a 3 anos () De 4 a 5 anos () Mais de 5 anos
- 9- A isenção de Imposto de Renda sobre os rendimentos foi fator decisivo para aplicar em FIIs? () Sim () Não
- 10- Número de FII's que você possui em carteira: () Até 5 FIIS () De 6 a 10 FIIs () De 11 a 15 FIIs () Mais de 15 FIIs
- 11- Qual tipo de FII de sua preferência? () Tijolo () CRI/Papel () Fundos de fundos () Desenvolvimento () Híbrido
- 11.1- Se você assinalou tijolo na questão anterior, dentro deste, qual o tipo de sua preferência?
() Bancário () Educacional () Escritório () Hospitais () Hotéis

() Industriais () Logísticos () Shopping

12- Você acompanha as tentativas do governo de tributar os rendimentos dos FIs? () Sim () Não. Motivo: _____

13- Conhece o projeto de lei 1952/19 do senador Eduardo Braga? () Sim () Não

14- Na sua opinião o que aconteceria com os rendimentos dos FIs caso o governo aprove a tributação dos rendimentos? _____

15- Na sua opinião o que aconteceria com o valor das cotas dos FIs caso o governo aprove a tributação dos rendimentos? _____

16- Você possui uma estratégia frente as ameaças constantes de tributação de rendimentos dos FIs a fim de minimizar eventuais perdas? () Sim. Qual? _____ () Não

Obrigado pela participação!