



**UFC**

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ**

**FACULDADE DE DIREITO**

**CURSO DE DIREITO**

**ICARO ARON PAULINO SOARES DE OLIVEIRA**

**A ORIGEM E EVOLUÇÃO DA LEGISLAÇÃO DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS**

**FORTALEZA**

**2023**

ICARO ARON PAULINO SOARES DE OLIVEIRA

A ORIGEM E EVOLUÇÃO DA LEGISLAÇÃO DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Monografia apresentada ao Curso de Direito da  
Universidade Federal do Ceará, como requisito  
parcial à obtenção do título de Bacharel em  
Direito.

Orientador: Prof. Dr. Sidney Guerra Reginaldo.

FORTALEZA

2023

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação  
Universidade Federal do Ceará  
Sistema de Bibliotecas  
Gerada automaticamente pelo módulo Catalog, mediante os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

---

- O1o OLIVEIRA, ICARO ARON PAULINO SOARES DE.  
A ORIGEM E EVOLUÇÃO DA LEGISLAÇÃO DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS / ICARO ARON  
PAULINO SOARES DE OLIVEIRA. – 2023.  
75 f. : il. color.
- Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Direito,  
Curso de Direito, Fortaleza, 2023.  
Orientação: Prof. Dr. SIDNEY GUERRA REGINALDO.
1. Fundos Imobiliários. 2. Legislação. 3. Direito do Mercado Financeiro. 4. Investimentos. 5. Mercado  
Imobiliário. I. Título.

CDD 340

---

ICARO ARON PAULINO SOARES DE OLIVEIRA

A ORIGEM E EVOLUÇÃO DA LEGISLAÇÃO DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Monografia apresentada ao Curso de Direito da Universidade Federal do Ceará, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Direito.

Aprovada em: 1/12/2023.

BANCA EXAMINADORA

---

Prof. Dr. Sidney Guerra Reginaldo (Orientador)  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Prof. Dr. Felipe Lima Gomes  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

---

Rômulo Albuquerque Porto  
Universidade Federal do Ceará (UFC)

A Deus.

A minha mãe, Terezinha Soares dos Santos.

Aos meus professores.

## **AGRADECIMENTOS**

Ao Prof. Dr. Sidney Guerra Reginaldo, pela excelente orientação.

Ao Prof. Dr. Felipe Lima Gomes e ao mestrando Rômulo Albuquerque Porto, participantes da banca examinadora, pelo tempo, pelas valiosas colaborações e sugestões.



## RESUMO

Esta monografia tem como objetivo realizar uma análise abrangente e atualizada sobre a origem e a evolução da legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) no contexto jurídico. Os FIIs são instrumentos de captação de recursos destinados ao investimento no mercado imobiliário e têm passado por diversas transformações ao longo do tempo. O estudo abordará desde as primeiras legislações específicas até as normativas mais recentes, com o propósito de compreender as principais mudanças e os impactos no mercado imobiliário e no setor de investimentos. Além de explorar a evolução da legislação dos FIIs, serão examinados os objetivos, benefícios e desafios desses instrumentos, assim como a sua importância no contexto econômico e financeiro. Serão analisados os aspectos jurídicos relacionados à constituição e ao funcionamento dos FIIs, incluindo os requisitos para a sua criação, as responsabilidades dos administradores e gestores, e as obrigações de divulgação de informações, entre outros aspectos relevantes. Para enriquecer a análise, serão explorados estudos de caso e jurisprudências pertinentes, com o objetivo de ilustrar a aplicação prática da legislação dos FIIs. Serão destacados os marcos legais que impulsionaram o desenvolvimento desse mercado, assim como as mudanças promovidas para fomentar a transparência, segurança e eficiência dos investimentos imobiliários por meio dos fundos. Ao final, o estudo buscará fornecer uma visão ampla da legislação dos FIIs, ressaltando seu impacto no mercado imobiliário e no ambiente de investimentos. Com base na análise realizada, serão apresentadas conclusões e recomendações para possíveis ajustes na regulamentação existente, visando aprimorar ainda mais a governança e a sustentabilidade dos FIIs no contexto jurídico e econômico atual.

**Palavras-chave:** Fundos de Investimentos Imobiliários. Legislação. Mercado imobiliário. Investimentos. Governança.

## ABSTRACT

This monograph aims to carry out a comprehensive and up-to-date analysis of the origin and evolution of Real Estate Investment Funds (FII) legislation in the legal context. FIIs are instruments for raising funds for investment in the real estate market and have undergone several transformations over time. The study will address from the first specific legislation to the most recent regulations, with the purpose of understanding the main changes and impacts on the real estate market and the investment sector. In addition to exploring the evolution of FII legislation, the objectives, benefits and challenges of these instruments will be examined, as well as their importance in the economic and financial context. The legal aspects related to the constitution and operation of FIIs will be analyzed, including the requirements for their creation, the responsibilities of administrators and managers, and the obligations to disclose information, among other relevant aspects. To enrich the analysis, case studies and pertinent jurisprudence will be explored, with the aim of illustrating the practical application of FII legislation. The legal frameworks that boosted the development of this market will be highlighted, as well as the changes promoted to promote transparency, security and efficiency of real estate investments through the funds. In the end, the study will seek to provide a broad view of FII legislation, highlighting its impact on the real estate market and the investment environment. Based on the analysis carried out, conclusions and recommendations will be presented for possible adjustments in the existing regulations, aiming to further improve the governance and sustainability of FIIs in the current legal and economic context.

**Keywords:** Real Estate Investment Funds. Legislation. Real Estate Market. Investments. Governance.

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Patrimônio Líquido e Valor de Mercado dos FIIs negociados na B3.....	40
Gráfico 2 – Evolução do Número de Investidores com posição em custódia (milhares)..	41
Gráfico 3 - Participação por tipo de investidor - outubro de 2023.....	42
Gráfico 4 - Evolução anual do número de FIIs.....	42
Gráfico 5 - Comparação da evolução da cotação - IFIX, IMOB e IBOVESPA.....	44
Gráfico 6 - Mercado à Vista/Negociação.....	44

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

B3	Brasil, Bolsa e Balcão
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
FDIC	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
FII	Fundo de Investimento Imobiliário
IBOV	Índice da Bolsa de Valores de São Paulo (IBOVESPA)
IFIX	Índice de Fundos Imobiliários
IMOB	Índice Imobiliário
REIT	Real Estate Investment Trust
SECAP	Secretaria de Acompanhamento Econômico, Advocacia da Concorrência e Competitividade

## LISTA DE SÍMBOLOS

% Porcentagem

§ Parágrafo

## SUMÁRIO

1	<b>INTRODUÇÃO</b> .....	15
2	<b>FUNDAMENTOS DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS</b> .....	20
2.1.	<b>Definição e características dos Fundos de Investimentos Imobiliários</b> .....	21
2.2.	<b>Importância dos FIIs no mercado imobiliário e no setor de investimentos</b> ..	25
3	<b>ORIGEM DA LEGISLAÇÃO DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS</b> .....	29
3.1.	<b>Contexto histórico</b> .....	29
3.2.	<b>Primeiras regulamentações e normativas específicas para os FIIs</b> .....	30
3.2.1.	<i>Estados Unidos</i> .....	32
3.2.2.	<i>Brasil</i> .....	33
3.3.	<b>Objetivos e fundamentos das primeiras leis</b> .....	34
4	<b>EVOLUÇÃO DA LEGISLAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS</b> .....	36
4.1.	<b>Mudanças significativas nas regulamentações ao longo do tempo</b> .....	36
4.2.	<b>Impactos das mudanças legislativas no mercado imobiliário</b> .....	38
4.3.	<b>Influência de fatos econômicos e sociais na evolução da legislação</b> .....	45
5	<b>LEGISLAÇÃO ATUAL DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS</b> .....	48
5.1.	<b>Normas vigentes e órgãos reguladores</b> .....	48
5.2.	<b>Requisitos e procedimentos para a criação e funcionamento dos FIIs</b> .....	50
5.2.1.	<i>Constituição e registro</i> .....	50
5.2.2.	<i>Gestão e administração</i> .....	51
5.2.3.	<i>Política de investimento</i> .....	52
5.2.4.	<i>Distribuição de rendimentos</i> .....	53
5.2.5.	<i>Prestação de informações</i> .....	53
5.3.	<b>Principais direitos e obrigações dos cotistas</b> .....	54
5.3.1.	<i>Direitos dos cotistas</i> .....	54
5.3.2.	<i>Obrigações dos FIIs</i> .....	55
6.	<b>ANÁLISE DOS BENEFÍCIOS E DESAFIOS DA LEGISLAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS</b> .....	56
6.1.	<b>Benefícios para os investidores</b> .....	56

<b>6.2.</b>	<b>Benefícios para o mercado imobiliário.....</b>	<b>57</b>
<b>6.3.</b>	<b>Desafios enfrentados pela legislação atual.....</b>	<b>58</b>
<b>7.</b>	<b>LEGISLAÇÃO TRIBUTÁRIA DOS FIIS.....</b>	<b>59</b>
<b>8</b>	<b>PERSPECTIVAS FUTURAS E TENDÊNCIAS DA LEGISLAÇÃO DOS</b>	<b>63</b>
	<b>FUNDOS IMOBILIÁRIOS.....</b>	
<b>8.1.</b>	<b>Novas demandas e possíveis mudanças regulatórias.....</b>	<b>63</b>
<b>8.2.</b>	<b>Influência da tecnologia e inovação no setor.....</b>	<b>65</b>
<b>9</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>66</b>
	<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>68</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) têm se destacado no mercado financeiro como uma opção de investimento alternativa e atraente. Os FIIs oferecem aos investidores a oportunidade de participar indiretamente do mercado imobiliário, permitindo o acesso a uma variedade de empreendimentos, tais como edifícios comerciais, shoppings, hospitais, galpões logísticos e empreendimentos residenciais.

Os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) têm suas raízes no desenvolvimento do mercado de capitais e nas mudanças ocorridas nas formas de investimento no setor imobiliário. No Brasil, a história dos FIIs teve início na década de 1990, quando a Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, foi promulgada, introduzindo a figura dos fundos de investimento imobiliário no país. Essa legislação abriu caminho para a criação de fundos direcionados ao setor imobiliário, oferecendo aos investidores uma opção de investimento mais acessível e diversificada.

Ao longo do tempo, a legislação que governa os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) foi sujeita a alterações e melhorias, com o objetivo de aprimorar a regulamentação desse tipo de investimento e oferecer maior segurança e transparência aos investidores. Várias leis e regulamentações foram implementadas para atender às demandas do mercado e acompanhar as transformações nas práticas e necessidades dos investidores.

A progressão da legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) demonstra o crescente valor dessa forma de investimento e o reconhecimento dos benefícios que ela oferece. A regulamentação visa equilibrar a proteção dos investidores com a promoção do desenvolvimento do mercado imobiliário, estimulando a captação de recursos para o setor e impulsionando o crescimento econômico.

Adicionalmente, a progressão da legislação está associada ao fortalecimento da fiscalização e regulação por parte das autoridades competentes, com o objetivo de assegurar a conformidade com as normas e o adequado funcionamento dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs). A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão responsável pela

supervisão e regulação do mercado de capitais no Brasil, desempenha um papel crucial nesse contexto ao estabelecer diretrizes e requisitos para a constituição, gestão e operação dos FIIs.

É fundamental compreender a origem e a evolução da legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) para obter uma visão abrangente do contexto em que esses fundos surgiram, as razões por trás de sua criação, as transformações ao longo do tempo e os impactos dessas mudanças tanto no mercado imobiliário quanto nos investidores. Uma análise jurídica desse tema possibilita uma compreensão mais aprofundada das bases legais que regem os FIIs, além de contribuir para uma visão crítica sobre a eficácia e a eficiência do atual conjunto de normas.

O objetivo geral traçado para esse estudo, diante do contexto exploratório apresentado, visa compreender a origem dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs), investigando a história e o contexto em que foram introduzidos no mercado financeiro, analisando o impacto da legislação atual dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) no mercado imobiliário e nos investidores, considerando aspectos legais, financeiros e operacionais.

As hipóteses levantadas, será a de buscar o entendimento sobre as restrições regulatórias mais flexíveis e favoráveis aos FIIs resultam em um maior crescimento do mercado imobiliário, estimulando o desenvolvimento de empreendimentos e aumentando a oferta de imóveis disponíveis; analisar uma legislação para os FIIs pode reduzir a especulação imobiliária e promover uma maior estabilidade no mercado, minimizando bolhas e prevenindo crises financeiras relacionadas ao setor imobiliário; buscar um sistema de regulamentação mais transparente e clara dos FIIs aumenta a confiança dos investidores, atraindo maior volume de capital para o mercado imobiliário e impulsionando a liquidez dos fundos; procurar identificar se a legislação dos FIIs influencia a diversificação dos investimentos imobiliários, afetando a alocação de recursos em diferentes setores, como residencial, comercial, industrial, entre outros e por fim analisar se as restrições regulatórias excessivas podem limitar a capacidade dos FIIs de se adaptarem a novas tendências e oportunidades do mercado, reduzindo a inovação e limitando o potencial de retorno para os investidores.

Para buscar os resultados das hipóteses apresentadas, de forma específica o objetivo do estudo realizará uma revisão abrangente da legislação vigente dos FIIs, investigando os principais dispositivos legais e regulatórios que regem a estrutura e operação desses fundos; avaliando o impacto da legislação dos FIIs no mercado

imobiliário, examinando como as regras e restrições afetam o desenvolvimento de empreendimentos, a oferta e demanda por imóveis e o comportamento dos agentes do setor; investigando o impacto da legislação dos FIIs nos investidores, analisando como as regulamentações influenciam a tomada de decisão dos investidores, a segurança e rentabilidade dos investimentos, e o acesso a diferentes estratégias de investimento imobiliário e por fim, identificar as principais oportunidades e desafios resultantes da legislação dos FIIs, tanto para o mercado imobiliário como para os investidores, e propor recomendações para aprimorar a legislação existente e promover um ambiente mais favorável para o setor.

Para buscar os resultados das hipóteses, serão identificadas as principais leis, regulamentações e normas que estabeleceram as bases para o funcionamento e a regulamentação dos FIIs, bem como os ajustes posteriores que buscaram aperfeiçoar a legislação em resposta às demandas do mercado e à evolução do setor imobiliário; explorar os aspectos jurídicos relacionados aos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs): O estudo tem como objetivo analisar os aspectos jurídicos envolvidos nos FIIs, abrangendo as responsabilidades e obrigações dos administradores e cotistas, as regras de funcionamento e estruturação dos fundos, e a regulação e fiscalização realizadas pelas autoridades competentes. Serão examinados os direitos e deveres dos investidores, bem como as implicações legais associadas aos FIIs; identificar os impactos e contribuições dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs): O estudo tem como objetivo compreender os efeitos dos FIIs no mercado imobiliário e na economia de forma abrangente. Serão investigados os impactos econômicos, sociais e financeiros dos FIIs, incluindo seu papel no desenvolvimento do setor imobiliário, a atração de investimentos, a geração de empregos e o estímulo à economia. Além disso, serão exploradas as perspectivas futuras dos FIIs, considerando seu potencial de crescimento e inovação.

Propor reflexões sobre a legislação atual: Com base na análise da origem e evolução da legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs), o estudo buscará estabelecer uma base sólida para reflexões críticas acerca da eficácia e eficiência da regulamentação existente. Serão identificadas possíveis lacunas, limitações ou áreas de melhoria na legislação dos FIIs, com o objetivo de contribuir para discussões e propostas de aprimoramentos regulatórios que possam fortalecer ainda mais o mercado de FIIs.

Ao atingir esses objetivos, o estudo sobre a origem e evolução da legislação

dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) busca fornecer uma compreensão aprofundada desse tema, contribuindo para uma análise crítica do quadro legal existente e para o aprimoramento da regulação dos FIIs. O intuito é promover um mercado mais seguro, transparente e eficiente por meio de uma abordagem fundamentada e embasada em evidências.

A realização de uma monografia exige uma metodologia de pesquisa adequada e estruturada. No contexto deste estudo sobre a origem e evolução da legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs), serão empregados os seguintes métodos e etapas de pesquisa:

Será realizado um abrangente levantamento bibliográfico, que abrangerá a revisão de livros, artigos científicos, dissertações, teses e outras publicações relacionadas ao tema. A pesquisa bibliográfica será conduzida em bases de dados especializadas, como bibliotecas virtuais, portais de periódicos acadêmicos, sites de instituições financeiras e órgãos reguladores, bem como outras fontes confiáveis. Esse levantamento bibliográfico possibilitará a coleta de informações relevantes e atualizadas sobre a legislação e a evolução dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs).

Será realizada uma análise documental, na qual serão examinados documentos legais, como leis, decretos, regulamentações e normas emitidas por órgãos reguladores, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que sejam pertinentes aos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs). Essa análise documental desempenhará um papel fundamental para compreender as bases legais dos FIIs, identificar as alterações ocorridas ao longo do tempo e explorar os aspectos jurídicos relevantes para a pesquisa em questão.

Todas as informações coletadas serão submetidas a uma análise crítica minuciosa. Serão identificadas as principais tendências, desafios, lacunas e oportunidades relacionadas à legislação e à evolução dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs). A análise crítica possibilitará uma avaliação detalhada dos pontos fortes e pontos fracos da legislação existente, fornecendo subsídios para a formulação de propostas ou sugestões de aprimoramento no futuro.

É fundamental destacar que a metodologia de pesquisa poderá ser adaptada e ajustada conforme necessário durante o desenvolvimento da monografia, visando assegurar a relevância e a qualidade dos resultados obtidos. A utilização de múltiplos métodos de

pesquisa contribuirá para a solidez e abrangência do estudo sobre a origem e evolução da legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários, garantindo uma análise abrangente e robusta do tema.

Com base nessas análises, a pesquisa oferecerá um panorama abrangente sobre a origem e evolução da legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs), contribuindo para uma compreensão mais aprofundada desse instrumento financeiro crucial. Além disso, busca auxiliar na reflexão sobre possíveis aprimoramentos e ajustes na regulamentação existente, promovendo uma visão crítica e embasada para o aprimoramento do quadro normativo vigente.

Dentro desse cenário, o propósito desta monografia é realizar uma análise aprofundada sobre a origem e a evolução da legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários, abordando os aspectos jurídicos, históricos e regulatórios associados a essa forma de investimento. Serão examinados os marcos legais que estabeleceram os fundamentos para a criação e o funcionamento dos FIIs, bem como as regulamentações subsequentes que buscaram aprimorar e ajustar a legislação às necessidades do mercado.

A análise histórica abordará a trajetória dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) desde sua introdução no Brasil, ressaltando os eventos e momentos-chave que influenciam sua evolução. Será investigado como os FIIs se firmaram como uma opção de investimento viável e atraente, enfrentando desafios e superando obstáculos ao longo do tempo.

Além disso, a pesquisa explora em detalhes os aspectos jurídicos relacionados aos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs), examinando as responsabilidades e obrigações dos administradores e cotistas, as regras de funcionamento e estruturação dos fundos, bem como a regulação e fiscalização realizadas pelas autoridades competentes. Serão analisados os principais pontos das leis e normas que regem os FIIs, identificando suas limitações e potenciais impactos na prática.

Por fim, a monografia terá como objetivo compreender os impactos e contribuições dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) para o mercado imobiliário e a economia de forma abrangente. Será investigado como esses fundos têm impulsionado o desenvolvimento do setor imobiliário, atraindo investimentos e permitindo a participação de um maior número de pessoas nesse mercado. Além disso, serão abordadas as perspectivas

futuras dos FIIs, levando em consideração possíveis mudanças na legislação e novas tendências de investimento.

O estudo visa compreender a origem dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs), investigando a história e o contexto em que foram introduzidos no mercado financeiro. O objetivo é identificar as motivações e necessidades que levaram à criação dessa modalidade de investimento. Serão analisados os eventos e marcos históricos relevantes que impulsionaram o surgimento dos FIIs e sua subsequente evolução.

O estudo tem como objetivo analisar a evolução da legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs), examinando as mudanças e aprimoramentos ocorridos ao longo do tempo. Serão identificadas as principais leis, regulamentações e normas que estabeleceram as bases para o funcionamento e a regulamentação dos FIIs, bem como os ajustes posteriores que buscaram aperfeiçoar a legislação em resposta às demandas do mercado e à evolução do setor imobiliário.

Explorar os aspectos jurídicos relacionados aos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs): O estudo tem como objetivo analisar os aspectos jurídicos envolvidos nos FIIs, abrangendo as responsabilidades e obrigações dos administradores e cotistas, as regras de funcionamento e estruturação dos fundos, e a regulação e fiscalização realizadas pelas autoridades competentes. Serão examinados os direitos e deveres dos investidores, bem como as implicações legais associadas aos FIIs.

Identificar os impactos e contribuições dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs): O estudo tem como objetivo compreender os efeitos dos FIIs no mercado imobiliário e na economia de forma abrangente. Serão investigados os impactos econômicos, sociais e financeiros dos FIIs, incluindo seu papel no desenvolvimento do setor imobiliário, a atração de investimentos, a geração de empregos e o estímulo à economia. Além disso, serão exploradas as perspectivas futuras dos FIIs, considerando seu potencial de crescimento e inovação.

## **2 FUNDAMENTOS DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS**

## 2.1 Definição e características dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIS)

De acordo com a CVM (2012, p. 2) “um fundo de investimento imobiliário é uma comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários”. O fundo imobiliário foi estabelecido como um condomínio fechado de investidores e tem a opção de ter uma duração indefinida. Devido à sua natureza de condomínio fechado de investimento, as cotas do fundo não podem ser resgatadas, sendo possível apenas a venda no mercado secundário.

Por determinação legal, um fundo de investimento imobiliário deve ser administrado por uma instituição financeira, responsável por elaborar um regulamento de funcionamento do fundo, que posteriormente é aprovado e registrado na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Essa instituição financeira torna-se a proprietária fiduciária dos ativos e direitos que fazem parte do patrimônio do fundo, os quais são separados do patrimônio da própria instituição.

De acordo com a Resolução nº 175/22 da CVM, a matéria é regulamentada nos seguintes artigos:

Art. 11. Em acréscimo às matérias previstas no art. 48 da parte geral da Resolução, o regulamento deve dispor sobre:

I – o objeto da classe de cotas, definindo, com clareza, os segmentos em que atuará, se for o caso, assim como a natureza dos investimentos que poderão ser realizados, nos termos do art. 40 deste Anexo Normativo III;

II – a política de investimento, contendo, no mínimo:

a) a descrição do objetivo fundamental dos investimentos a serem realizados (ganho de capital, obtenção de renda ou outros, que podem ser combinados), identificando os aspectos que somente poderão ser alterados com prévia anuência dos cotistas;

b) a especificação do grau de liberdade que o administrador ou gestor possuem no cumprimento da política de investimento, indicando a natureza das operações que ficam autorizados a realizar independentemente de prévia autorização dos cotistas;

c) os ativos que podem compor o patrimônio e os requisitos de diversificação de investimentos;

d) a possibilidade de realizar operações com derivativos para fins de proteção patrimonial, cuja exposição seja sempre, no máximo, o valor do patrimônio líquido;

e) a possibilidade de aquisição de imóveis gravados com ônus reais; e

f) localização geográfica das áreas em que a classe de cotas pode adquirir imóveis ou direitos a eles relacionados, se for o caso;

III – taxa de performance, se for o caso;

IV – número de cotas a serem emitidas para a constituição do patrimônio inicial e sua divisão em subclasses, se for o caso;

V – critérios para a subscrição de cotas por um mesmo investidor;

VI – política de distribuição de rendimentos e resultados;

VII – obrigações e responsabilidades do administrador, sem prejuízo daquelas previstas na regulamentação, bem como seus deveres na qualidade de proprietário fiduciário dos imóveis e direitos integrantes da carteira de ativos;

VIII – modo de convocação, competência, quórum de instalação e de deliberação da assembleia de cotistas, assim como as formas de representação dos cotistas;

IX – percentual máximo de cotas que o incorporador, construtor e sócios de um determinado empreendimento que componha o patrimônio da classe de cotas poderão, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele ligadas, subscrever ou adquirir no mercado, indicando inclusive as consequências tributárias;

X – prazo máximo para a integralização ao patrimônio de bens e direitos oriundos de subscrição de cotas, se for o caso;

XI – descrição das medidas que poderão ser adotadas pelo administrador para evitar alterações no tratamento tributário conferido ao fundo ou aos seus cotistas;

XII – a contratação de formador de mercado para as cotas, se for o caso; e

XIII – número máximo de representantes de cotistas a serem eleitos pela assembleia de cotistas e respectivo prazo de mandato, o qual não pode ser inferior a 1 (um) ano, ressalvado o disposto no § 2º do art. 20 deste Anexo Normativo III.

§ 1º O regulamento pode estabelecer uma taxa de ingresso, nos termos do art. 48, § 2º, inciso XII, da parte geral da Resolução, mas não pode prever a existência de taxa de saída.

§ 2º Caso a classe de cotas seja destinada ao público em geral, o regulamento não pode conter disposições que:

I – limitem o número de votos por cotista em percentuais inferiores a 10% (dez por cento) do total de cotas emitidas; e

II – estabeleçam diferentes limites de exercício do direito de voto para diferentes cotistas.

Os investidores realizam investimentos em um fundo imobiliário, contribuindo com dinheiro e recebendo em contrapartida cotas, que representam frações proporcionais de seu patrimônio e podem ser negociadas. De acordo com Porto:

Em síntese, os investidores em fundos imobiliários adquirem as cotas e recebem o retorno do capital investido por meio da distribuição de resultados efetuada pelo fundo, ou da venda da cota, em negociação em bolsa de valores ou no mercado de balcão, ou da dissolução do fundo com a venda de seus ativos e a distribuição proporcional do patrimônio aos cotistas. [...] (PORTO, 2010, p. 46)

Os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) representam veículos de investimento coletivo cujo principal propósito é a alocação de recursos no mercado imobiliário. Esses fundos aglutinam o capital de múltiplos investidores, os quais adquirem cotas do fundo, enquanto o administrador assume a responsabilidade de investir tais recursos em empreendimentos imobiliários, tais como imóveis comerciais, residenciais, shoppings, hospitais, entre outros.

De acordo com Andrezo e Lima (2007, p. 192) “O fundo de investimento imobiliário é uma comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos”.

Segundo Andrezo e Lima (2007), os fundos imobiliários são disponibilizados no mercado na forma de cotas, que representam uma participação em empreendimentos específicos, como shoppings, edifícios comerciais, entre outros. O retorno para os cotistas ocorre por meio da distribuição dos resultados do fundo. Assim como nos fundos de ações, os fundos imobiliários contam com gestores responsáveis por administrar a carteira de investimentos, o que dispensa a necessidade de envolvimento direto por parte dos cotistas na gestão.

As características essenciais dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) englobam:

Os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) direcionam seus recursos para a aquisição e investimento em diversos tipos de ativos imobiliários, abrangendo imóveis comerciais, residenciais, terrenos e empreendimentos em construção, entre outros. Esses ativos proporcionam fontes de renda por meio de aluguéis, arrendamentos ou vendas, resultando em retornos financeiros para os cotistas.

Os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) são caracterizados como veículos de investimento coletivo, onde o capital de múltiplos investidores é reunido por meio da emissão de cotas. Cada cota representa uma parcela do patrimônio do fundo e concede ao seu detentor direitos referentes aos rendimentos gerados e ao patrimônio total do fundo.

A gestão dos FIIs é realizada por profissionais especializados, como administradores e gestores, que possuem expertise e conhecimento no mercado imobiliário.

Esses profissionais desempenham um papel fundamental na seleção e aquisição dos ativos imobiliários, além de serem responsáveis pela gestão e administração do fundo.

Os FIIs oferecem aos investidores maior liquidez e acessibilidade, uma vez que as cotas podem ser negociadas em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado. Essa característica permite que os investidores realizem operações de compra e venda de cotas de forma ágil e conveniente, em comparação com a aquisição direta de imóveis.

Por lei, os FIIs são obrigados a distribuir a maior parte dos rendimentos obtidos aos cotistas. Esses rendimentos podem ser provenientes de aluguéis, arrendamentos, venda de ativos imobiliários ou outros ganhos gerados pelo fundo. A distribuição ocorre de forma periódica, como mensal ou trimestral, e é feita de maneira proporcional às cotas detidas por cada investidor.

Os FIIs são regulados e supervisionados por órgãos competentes, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil. Essa regulação tem o propósito de proteger os investidores, estabelecer normas para o funcionamento e a transparência dos fundos, além de garantir a conformidade com as leis e regulamentos aplicáveis.

Os FIIs têm se mostrado uma opção atrativa para investidores em busca de diversificação de suas carteiras e participação indireta no mercado imobiliário. Esses fundos proporcionam a oportunidade de investir em diversos tipos e classes de ativos imobiliários, com um valor de entrada menor em comparação com a aquisição direta de imóveis. Além disso, os FIIs oferecem a possibilidade de obter renda regular por meio de aluguéis e potencial valorização do patrimônio do fundo ao longo do tempo.

## **2.2 Importância dos FIIs no mercado imobiliário e no setor de investimentos**

Para Assaf Neto (2010, p. 187) “o fundo de investimento imobiliário é instrumento de investimento coletivo, cujos recursos são captados no mercado e direcionados a aplicações em ativos (empreendimentos) imobiliários”. O autor complementa “o patrimônio do fundo de investimento imobiliário é dividido em cotas que são negociadas no mercado”.

Uma característica importante é citada por Assaf Neto (2010, p. 526) “o fundo imobiliário, sendo do tipo fechado, só começa a funcionar quando todas as suas cotas estiverem vendidas, e quem quiser entrar depois terá de adquiri-las em bolsa de valores”.

A relevância dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) no mercado imobiliário e no setor de investimentos é indiscutível, pois desempenham diversos papéis importantes. A seguir, destacam-se algumas das principais razões que demonstram a importância dos FIIs:

Os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) oferecem aos investidores individuais um acesso facilitado ao mercado imobiliário, mesmo com recursos limitados. Ao adquirir cotas de um FII, os investidores têm a oportunidade de participar de forma indireta em uma carteira diversificada de ativos imobiliários, tais como imóveis comerciais, residenciais, shoppings, galpões logísticos, entre outros. Essa modalidade de investimento viabiliza a entrada no mercado imobiliário, que normalmente seria inacessível ou representaria um desafio para investidores individuais.

Para Assaf Neto (2010, p. 125), o risco de mercado são “as chances de perda de uma instituição financeira decorrentes de comportamentos adversos nos índices de inflação, taxa de juros, indicadores de bolsa de valores, preços de *commodities*, etc”.

O risco de liquidez reduzida é associado aos ativos de baixa familiaridade, de acordo com Assaf Neto (2010, p. 288), “os fundos de investimento imobiliário ainda são pouco conhecidos no mercado financeiro nacional, o que gera uma menor liquidez, principalmente se comparados com alternativas de investimentos financeiros disponíveis” e que essa menor liquidez “pode determinar uma maior dificuldade dos investidores em negociar suas cotas no mercado secundário”.

Os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) proporcionam aos investidores a oportunidade de diversificar sua carteira de investimentos, diminuindo os riscos relacionados a um único imóvel ou empreendimento. Ao adquirir cotas de diferentes FIIs, os investidores podem distribuir seus recursos em diversos setores e regiões, aproveitando os benefícios da diversificação e reduzindo a exposição a riscos específicos. Essa estratégia de diversificação dos investimentos contribui para aumentar a segurança e a estabilidade da carteira, permitindo que os investidores aproveitem as oportunidades de diferentes segmentos do mercado imobiliário.

“Os recursos mais conservadores disponíveis para investimento na economia brasileira tem sido tradicionalmente derivados para produtos imobiliários, especialmente comerciais, destinados a locação[...]” (ROCHA LIMA JR, 2011, p. 2).

Conforme mencionado por Rocha Lima Jr. (2011), esses ativos presentes nos fundos imobiliários desempenham um papel fundamental na geração de renda constante em níveis equilibrados. Essa característica é resultado da existência de uma regulamentação legal que obriga o administrador do fundo a distribuir 95% do lucro eventualmente obtido pelo fundo, calculado com base no regime de caixa e registrado em balanços ou balancetes semestrais, aos cotistas em intervalos que não excedam seis meses.

Os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) são reconhecidos por sua capacidade de gerar renda regular aos investidores. De acordo com a legislação vigente, a maior parte dos rendimentos obtidos pelos fundos deve ser distribuída aos cotistas, normalmente na forma de dividendos. Essa característica atrai investidores que buscam fontes de renda periódica, como aposentados, por exemplo, que podem utilizar os rendimentos dos FIIs para complementar sua renda mensal. A capacidade dos FIIs de proporcionar uma renda estável e previsível torna-os uma opção atrativa para investidores que valorizam a geração de fluxo de caixa regular.

Diferentemente da aquisição direta de imóveis, que pode ser um processo complexo e demorado, as cotas dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) são negociadas em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, oferecendo maior liquidez e facilidade de negociação. Os investidores têm a capacidade de comprar e vender cotas dos FIIs de maneira mais rápida e com menor burocracia, permitindo que ajustem suas posições de acordo com suas necessidades e estratégias de investimento. Essa característica proporciona flexibilidade aos investidores, permitindo-lhes aproveitar oportunidades de mercado e reagir a mudanças nas condições financeiras de forma ágil.

Os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) exercem um papel crucial no estímulo ao mercado imobiliário, atuando como uma importante fonte de financiamento para empreendimentos do setor. Ao investirem em projetos de construção, revitalização ou aquisição de imóveis, os FIIs fornecem capital necessário para impulsionar o crescimento e o desenvolvimento do mercado imobiliário como um todo. Essa contribuição financeira não apenas facilita a concretização de empreendimentos, mas também estimula a geração de

empregos, amplia a oferta de imóveis disponíveis e impulsiona a atividade econômica local. Como resultado, os FIIs desempenham um papel significativo no fortalecimento e na dinamização do mercado imobiliário.

Os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) operam em conformidade com uma regulamentação específica e são submetidos à supervisão de órgãos reguladores, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no Brasil. Essa regulação estabelece diretrizes claras sobre a estrutura e o funcionamento dos fundos, além de impor obrigações de divulgação de informações aos cotistas. A transparência e a governança asseguradas pelos FIIs proporcionam maior segurança e confiança aos investidores, permitindo-lhes tomar decisões embasadas e informadas. Essa ênfase na transparência promove um ambiente de investimento mais saudável, onde os investidores têm acesso a informações relevantes sobre a gestão do fundo, a alocação de recursos e os riscos envolvidos. Esses aspectos contribuem para a construção de relacionamentos sólidos entre os investidores e os gestores dos FIIs, fortalecendo a confiança e a credibilidade do mercado como um todo.

Em resumo, os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) desempenham um papel crucial no mercado imobiliário e no setor de investimentos, oferecendo uma série de benefícios e oportunidades. Eles proporcionam acesso facilitado ao mercado imobiliário, permitindo que investidores individuais participem indiretamente desse setor, mesmo com recursos limitados. Além disso, os FIIs possibilitam a diversificação de investimentos, reduzindo os riscos associados a um único imóvel ou empreendimento.

Os FIIs são conhecidos por sua capacidade de gerar renda periódica aos investidores, distribuindo a maior parte dos rendimentos obtidos pelos fundos. Essa característica atrai investidores que buscam fontes de renda regular, tornando os FIIs especialmente atrativos para aposentados e outros investidores em busca de complementar sua renda mensal.

A liquidez e facilidade de negociação das cotas dos FIIs são vantagens significativas em comparação com a aquisição direta de imóveis, proporcionando aos investidores a capacidade de comprar e vender cotas de forma ágil e eficiente. Essa liquidez oferece flexibilidade para ajustar posições de acordo com as necessidades e estratégias de investimento.

Os FIIs também desempenham um papel importante no estímulo ao mercado imobiliário, fornecendo financiamento para empreendimentos e contribuindo para o crescimento e desenvolvimento do setor. Além disso, os FIIs são regulamentados e supervisionados, o que promove maior transparência e governança, conferindo segurança e confiança aos investidores.

No geral, os Fundos de Investimentos Imobiliários representam uma alternativa interessante e acessível para investidores individuais e institucionais, impulsionando o crescimento do mercado imobiliário, democratizando o investimento em imóveis e oferecendo oportunidades atrativas no campo dos investimentos.

### **3 ORIGEM DA LEGISLAÇÃO DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS**

Os fundos de investimento imobiliário (FIIs) foram instituídos pela Lei 8.668 de 25 de junho de 1993 (BRASIL. Presidência da República, 1993) e regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por meio das Instruções Normativas nº 205/94 (BRASIL. CVM, 1994) e nº 206/94 (BRASIL. CVM, 1994), ambas datadas de 14 de janeiro de 1994, e posteriormente alteradas pela Instrução Normativa nº 472, de 31 de outubro de 2008 (BRASIL. CVM, 2008). Essa última instrução sofreu modificações pelas Instruções nº 478, de 11 de setembro de 2009 (BRASIL. CVM, 2009), nº 498, de 13 de junho de 2011 (BRASIL. CVM, 2011), nº 517, de 29 de dezembro de 2011 (BRASIL. CVM, 2011) e nº 528, de 23 de outubro de 2012 (BRASIL. CVM, 2012) e foi finalmente revogada pela Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022. A tributação no âmbito dos fundos imobiliários é regida pela Lei nº 9.779/99 de 19 de janeiro de 1999 (BRASIL. Presidência da República, 1999), enquanto a tributação dos cotistas é determinada pela Lei nº 11.033 de 21 de dezembro de 2004 (BRASIL. Presidência da República, 2004) e pela Lei nº 11.196 de 21 de novembro de 2005 (BRASIL. Presidência da República, 2005). Além disso, os fundos imobiliários estão sujeitos à Lei Federal nº 8.245, de 18 de outubro de 1991 (BRASIL. Presidência da República, 1991), conhecida como a "Lei do Inquilinato", que regulamenta os contratos de locação residenciais e comerciais. Essa lei foi alterada pela Lei nº 12.112 de 09 de dezembro de 2009 (BRASIL. Presidência da República, 2009), conhecida como a "Nova Lei do Inquilinato".

#### **3.1 Contexto histórico**

A origem dos Fundos de Investimentos Imobiliários remonta ao século XIX, quando surgiram os primeiros modelos de investimento coletivo em imóveis. No entanto, a regulamentação específica para os FIIs, tal como os conhecemos atualmente, teve seu desenvolvimento em períodos mais recentes, a partir da segunda metade do século XX.

Nos Estados Unidos, os primeiros avanços para a criação dos Fundos de Investimentos Imobiliários ocorreram na década de 1960, com o objetivo de democratizar o acesso ao investimento em imóveis e permitir que investidores de menor porte também pudessem desfrutar dos benefícios oferecidos pelo setor. A legislação norte-americana, em especial o Real Estate Investment Trusts (REITs) Act de 1960, estabeleceu um quadro jurídico para a constituição e operação dos fundos imobiliários.

### **3.2 Primeiras regulamentações e normativas específicas para os FIIs**

No Brasil, a legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários teve sua origem nos primórdios dos anos 1990. Esse período foi marcado por um processo de abertura econômica e reestruturação do mercado financeiro, com o objetivo de atrair investimentos e impulsionar o crescimento do setor imobiliário. A criação dos FIIs foi uma das medidas implementadas nesse contexto, visando fomentar o investimento em imóveis e fortalecer o mercado imobiliário brasileiro.

A Lei nº 8.668, promulgada em 1993, foi um marco importante na regulamentação dos Fundos de Investimentos Imobiliários no Brasil. Essa lei estabeleceu as diretrizes e normas fundamentais para a constituição e o funcionamento dos fundos, estabelecendo sua estrutura, características, formas de captação de recursos e regras operacionais. Com essa legislação, foram definidas as bases legais que norteiam a atuação dos FIIs, contribuindo para o desenvolvimento e a consolidação desse segmento no mercado financeiro brasileiro.

Em seguida, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), entidade reguladora do mercado de capitais no Brasil, emitiu a Instrução CVM nº 205/1994, que trouxe as regulamentações específicas para os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs), estabelecendo diretrizes quanto à sua constituição, funcionamento e divulgação de

informações aos investidores. Ao longo dos anos, essa instrução foi atualizada para acompanhar as mudanças do mercado e aprimorar a regulação dos FIIs, garantindo maior transparência e segurança aos investidores.

Desde então, a legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) no Brasil tem passado por importantes avanços. Dentre eles, destacam-se a criação do segmento de listagem dos FIIs na Bolsa de Valores, proporcionando maior visibilidade e liquidez aos investidores, a ampliação das opções de investimento dos fundos em diversos tipos de imóveis, como shoppings e hospitais, ampliando as oportunidades de diversificação, e a implementação de medidas para fortalecer a transparência e proteção aos investidores, promovendo maior segurança e confiança no mercado de FIIs. Essas evoluções refletem o contínuo aprimoramento da legislação e a busca por um ambiente mais robusto e dinâmico para o investimento em FIIs no país.

Atualmente, os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) no Brasil estão sujeitos à regulamentação da Lei nº 8.668/1993, da Resolução CVM nº 175/2022 e de outras normas complementares emitidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ao longo dos anos. Essa legislação busca estabelecer um equilíbrio entre a proteção aos investidores, a promoção da transparência, o estímulo ao mercado imobiliário e a flexibilidade para o desenvolvimento dos fundos. Por meio dessas regulamentações, são estabelecidos requisitos e diretrizes para a constituição, funcionamento, divulgação de informações e demais aspectos relacionados aos FIIs, visando assegurar a integridade e o bom funcionamento desse importante segmento do mercado financeiro brasileiro.

Em resumo, a legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários teve origem com o objetivo de democratizar o acesso ao mercado imobiliário e oferecer alternativas de investimento. Tanto nos Estados Unidos quanto no Brasil, esses instrumentos têm passado por evoluções contínuas, ajustando-se às demandas do mercado e às necessidades dos investidores. Eles desempenham um papel fundamental no desenvolvimento do setor imobiliário e na promoção do investimento coletivo nesse mercado, contribuindo para a diversificação das opções de investimento e possibilitando a participação de um maior número de investidores nesse setor.

### **3.3 Primeiras regulamentações e normativas específicas para os FIIS**

As primeiras regulamentações e normativas específicas para os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) foram implementadas em diferentes momentos e países, com o objetivo de estabelecer um conjunto de regras legais para esse tipo de investimento coletivo em imóveis. A seguir, são destacadas algumas das primeiras regulações relevantes nesse contexto:

### ***3.3.1 Estados Unidos***

Nos Estados Unidos, a legislação pioneira que estabeleceu as bases para os Fundos de Investimentos Imobiliários foi o Real Estate Investment Trusts (REITs) Act, promulgado em 1960. Essa lei permitiu a criação dos REITs, que são equivalentes aos FIIs, e estabeleceu uma série de requisitos e benefícios fiscais para essas entidades. O REITs Act definiu critérios específicos para a qualificação de um fundo como REIT, incluindo a exigência de que pelo menos 75% dos ativos do fundo sejam investidos em imóveis e que pelo menos 90% dos rendimentos sejam distribuídos aos acionistas.

Conforme dito por Porto e Rocha Lima:

[...] A maior diferença de estruturação entre os REITs e os FIIs, que abrigam grande portfólio de empreendimentos imobiliários, reside no fato em que a estrutura de governança dos REITs é conduzida pelos empreendedores do mercado imobiliário e no Brasil, é obrigatoriamente realizada por uma instituição financeira. (PORTO; ROCHA LIMA JR, 2011, p. 6)

Conforme observado por Porto:

Outro fator que também induziu à especialização dos REITs por tipo de propriedade é o fato de que os investidores do mercado de capitais podem analisar e entender

mais facilmente REITs que possuem atuação restrita a um tipo de propriedade do que aqueles que atuam em diversos setores. (PORTO, 2010, p. 30)

Porto, adiciona, na mesma obra:

Outra estratégia utilizada pelos REITs é a atuação em mercados restritos, onde a construção de novos empreendimentos é dificultada pela falta de áreas disponíveis ou por dificuldades na aprovação de projetos. Além disso, há REITs que buscam atuar em segmentos de mercado nos quais são necessários conhecimentos específicos e capacidade financeira que outras corporações podem não possuir, restringindo ainda mais a oferta competitiva. (PORTO, 2010, p. 32)

Porto afirma ainda que:

[...] Outra estratégia utilizada pelos REITs foi a valorização de sua marca e reputação junto aos investidores. A percepção de uma marca forte e com qualidade pode atrair investidores e valorizar suas ações. Além disso, o reconhecimento da marca pode trazer benefícios de sinergia entre as propriedades em diferentes regiões. (PORTO, 2010, p. 31)

### **3.3.2 Brasil**

No Brasil, a regulamentação inicial dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) ocorreu em 1993 com a promulgação da Lei nº 8.668. Essa lei estabeleceu as bases legais para a constituição e o funcionamento dos FIIs no país, definindo sua estrutura, características e regras operacionais.

A seguir à lei de 1993, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão regulador do mercado de capitais no Brasil, emitiu a Instrução CVM nº 205/1994, que regulamentou os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) e estabeleceu diretrizes

específicas para sua constituição, funcionamento e divulgação de informações aos investidores. Essa instrução definiu, por exemplo, as condições para a criação dos fundos, os critérios de diversificação dos ativos, a obrigação de distribuição de rendimentos e a necessidade de registro junto à CVM.

Ao longo dos anos, a regulamentação dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) no Brasil passou por atualizações e melhorias significativas. Um marco importante foi a emissão da Instrução CVM nº 472/2008, que trouxe modificações relevantes para o mercado de FIIs, como a possibilidade de listagem desses fundos em bolsas de valores, o que aumentou a liquidez e a visibilidade desses investimentos. Além disso, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) emitiu outras instruções e normas complementares ao longo do tempo, com o objetivo de aprimorar a transparência, a governança e a proteção aos investidores nesse mercado. Essa instrução foi revogada pela Resolução CVM nº 175/2022.

### **3.4 Objetivos e fundamentos das primeiras leis**

As regulamentações iniciais nos Estados Unidos e no Brasil para os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) estabeleceram os alicerces para o crescimento desses fundos, criando um ambiente regulatório seguro e propício para os investidores. Desde então, os FIIs têm se tornado cada vez mais relevantes, consolidando-se como instrumentos de investimento de destaque no mercado imobiliário. Eles desempenham um papel fundamental no desenvolvimento do setor, ao mesmo tempo em que promovem a democratização do acesso aos investimentos imobiliários.

O Artigo 40º da Resolução nº 175/2022 da CVM estabelece os tipos de ativos nos quais os fundos imobiliários podem investir:

Art. 40. A participação da classe de cotas em empreendimentos imobiliários pode se dar por meio da aquisição dos seguintes ativos:

I – quaisquer direitos reais sobre bens imóveis;

II – ações, debêntures, bônus de subscrição, seus cupons, direitos e recibos de subscrição, certificados de depósito de valores mobiliários, cotas de fundos de

investimento, notas promissórias, notas comerciais e quaisquer outros valores mobiliários, desde que se tratem de emissores registrados na CVM e cujas atividades preponderantes sejam permitidas aos FII;

III – ações ou cotas de sociedades cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas aos FII;

IV – certificados de potencial adicional de construção emitidos com base na Resolução CVM nº 84, de 31 de março de 2022;

V – cotas de fundos de investimento em participações que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FII; e de fundos de investimento em ações que invistam exclusivamente em construção civil ou no mercado imobiliário;

VI – cotas de outros FII;

VII – certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FII, e desde que estes certificados e cotas tenham sido objeto de oferta pública registrada na CVM ou cujo registro tenha sido dispensado;

VIII – letras hipotecárias;

IX – letras de crédito imobiliário; e

X – letras imobiliárias garantidas.

§ 1º Quando o investimento da classe de cotas se der em projetos de construção, cabe ao administrador, independentemente da contratação de terceiros especializados, exercer controle efetivo sobre o desenvolvimento do projeto.

§ 2º O administrador, em nome do FII, pode adiantar quantias para projetos de construção, desde que tais recursos se destinem exclusivamente à aquisição do terreno, execução da obra ou lançamento comercial do empreendimento e sejam compatíveis com o seu cronograma físico-financeiro.

§ 3º Os imóveis, bens e direitos de uso a serem adquiridos devem ser objeto de prévia avaliação pelo administrador, pelo gestor ou por terceiro independente, observados os requisitos constantes do Suplemento H.

§ 4º As classes de cotas que invistam preponderantemente em valores mobiliários devem respeitar os limites de aplicação por emissor e por modalidade de ativos financeiros estabelecidos no Anexo Normativo I, e a seus administradores serão

aplicáveis as regras de desenquadramento e reenquadramento da carteira de ativos conforme estabelecidas no referido Anexo.

§ 5º Os limites de aplicação por modalidade de ativos financeiros de que trata o § 4º não se aplicam aos investimentos previstos nos incisos V, VI e VII do caput.

Art. 41. Uma vez integralizadas as cotas objeto da oferta pública, a parcela do patrimônio que, temporariamente, por força do cronograma físico-financeiro das obras constante do prospecto, não estiver aplicada em ativos imobiliários, deve ser aplicada em:

I – cotas de fundos de investimento ou títulos de renda fixa de liquidez compatível com as necessidades da classe de cotas; e

II – derivativos, exclusivamente para fins de proteção patrimonial, cuja exposição seja sempre, no máximo, o valor do patrimônio líquido da classe de cotas e desde que previsto na política de investimento.

Parágrafo único. A classe de cotas pode manter parcela do seu patrimônio permanentemente aplicada em cotas de fundos de investimento ou títulos de renda fixa, para atender suas necessidades de liquidez.

(BRASIL.CVM, 2022)

## **4 EVOLUÇÃO DA LEGISLAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS**

### **4.1 Mudanças significativas nas regulamentações ao longo do tempo**

As regulamentações dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) têm evoluído ao longo do tempo, acompanhando as transformações do mercado financeiro e imobiliário, assim como as demandas dos investidores. Destacam-se algumas das principais mudanças regulatórias que ocorreram ao longo dos anos:

Instituição dos FIIs: As primeiras regulamentações foram estabelecidas visando a criação dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) como uma alternativa de investimento

coletivo no mercado imobiliário. No contexto brasileiro, a Lei nº 8.668/1993 desempenhou um papel fundamental ao estabelecer os alicerces para a constituição e funcionamento dos FIIs, definindo requisitos específicos relacionados à diversificação de ativos, remuneração dos cotistas e administração dos fundos.

**Ampliação da diversificação de investimentos:** Ao longo do tempo, as regulamentações têm se tornado mais flexíveis, permitindo que os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) ampliem a diversidade de ativos nos quais podem investir. Inicialmente, a maioria dos FIIs estava voltada para imóveis comerciais e residenciais. No entanto, com as mudanças regulatórias, houve a inclusão de outros tipos de ativos, como imóveis industriais, hospitais, escolas e shoppings centers, oferecendo aos investidores uma gama mais abrangente de oportunidades de investimento.

**Aprimoramento da transparência e governança:** As regulamentações dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) têm passado por melhorias visando proporcionar maior transparência e governança. Foram estabelecidas regras específicas para a constituição dos fundos, com ênfase na divulgação de informações aos cotistas, além de exigências de auditoria e divulgação de relatórios financeiros. Essas medidas têm como objetivo fortalecer a segurança e a proteção dos investidores, oferecendo maior clareza sobre as operações e resultados dos FIIs.

**Disponibilidade de oferta pública e negociação em bolsa:** Outra importante evolução nas regulamentações dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) refere-se à possibilidade de oferta pública das cotas e à negociação dessas cotas em bolsa de valores. Essa progressão tem proporcionado maior liquidez aos investidores, facilitando a compra e venda das cotas dos fundos. Com a negociação em bolsa, os investidores podem ajustar suas posições de forma mais ágil, tornando os FIIs uma opção mais atrativa e acessível para um número crescente de pessoas.

**Legislação tributária:** As regulamentações fiscais foram atualizadas visando estimular os investimentos em FIIs ao longo do tempo. No Brasil, destaca-se a Lei nº 11.196/2005, também conhecida como "Lei dos FIIs", que introduziu benefícios fiscais para os investidores, isentando-os de determinados impostos sobre os rendimentos distribuídos pelos fundos. Essas medidas incentivam a participação dos investidores nos FIIs e promovem o crescimento do mercado imobiliário.

Resposta a eventos econômicos: Eventos econômicos relevantes, como crises financeiras ou transformações estruturais na economia, têm impactado as regulamentações dos FIIs. Esses eventos podem desencadear ajustes nas regras, visando fortalecer a estabilidade e a proteção dos investidores, além de impulsionar a recuperação do setor imobiliário em períodos desafiadores. Dessa forma, as regulamentações dos FIIs buscam adaptar-se às condições econômicas e garantir a resiliência do mercado de investimentos imobiliários.

Essas são apenas algumas das diversas transformações significativas que ocorreram nas regulamentações dos Fundos de Investimento Imobiliário ao longo do tempo. É fundamental ressaltar que as regulamentações estão em constante aprimoramento, procurando se adaptar às mudanças do mercado e atender às necessidades dos investidores, com o intuito de proporcionar maior segurança e transparência nas operações dos FIIs.

## **4.2 Impactos das mudanças legislativas no mercado imobiliário**

As transformações legislativas relacionadas aos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) têm repercussões expressivas no mercado imobiliário. Essas modificações refletem o progresso do setor e visam ajustar a regulamentação às exigências dos investidores e às transformações do mercado. A seguir, são ressaltados alguns dos principais efeitos das mudanças legislativas nos FIIs sobre o mercado imobiliário:

**Ampliação da liquidez e acessibilidade:** Uma das mudanças legislativas mais impactantes foi a autorização para a listagem dos FIIs em bolsas de valores. Essa medida impulsionou a liquidez dos fundos, permitindo que os investidores comprem e vendam cotas com maior facilidade e agilidade. Além disso, a listagem dos FIIs tornou esses investimentos mais acessíveis a um número crescente de investidores, inclusive pessoas físicas, que podem negociar as cotas por meio do mercado secundário.

**Atração de investimentos:** As mudanças legislativas têm como objetivo atrair mais investimentos para o setor imobiliário. Ao flexibilizar as regras de investimento dos FIIs e expandir as opções de ativos nos quais podem investir, tais alterações estimulam o crescimento e o desenvolvimento do mercado imobiliário como um todo. Isso inclui a

possibilidade de investir em imóveis comerciais, residenciais, shoppings, galpões logísticos e outros, permitindo aos FIIs diversificar sua carteira e buscar melhores oportunidades de rentabilidade.

**Estímulo à construção e revitalização:** Algumas mudanças legislativas têm como objetivo incentivar a construção e a revitalização de imóveis. Por exemplo, ao permitir que os FIIs invistam em empreendimentos em fase de construção, tais alterações podem impulsionar a criação de novos projetos imobiliários e promover o desenvolvimento urbano. Além disso, a possibilidade de aquisição e reabilitação de imóveis desvalorizados contribui para a revitalização de áreas urbanas, estimulando a valorização e a recuperação de espaços subutilizados.

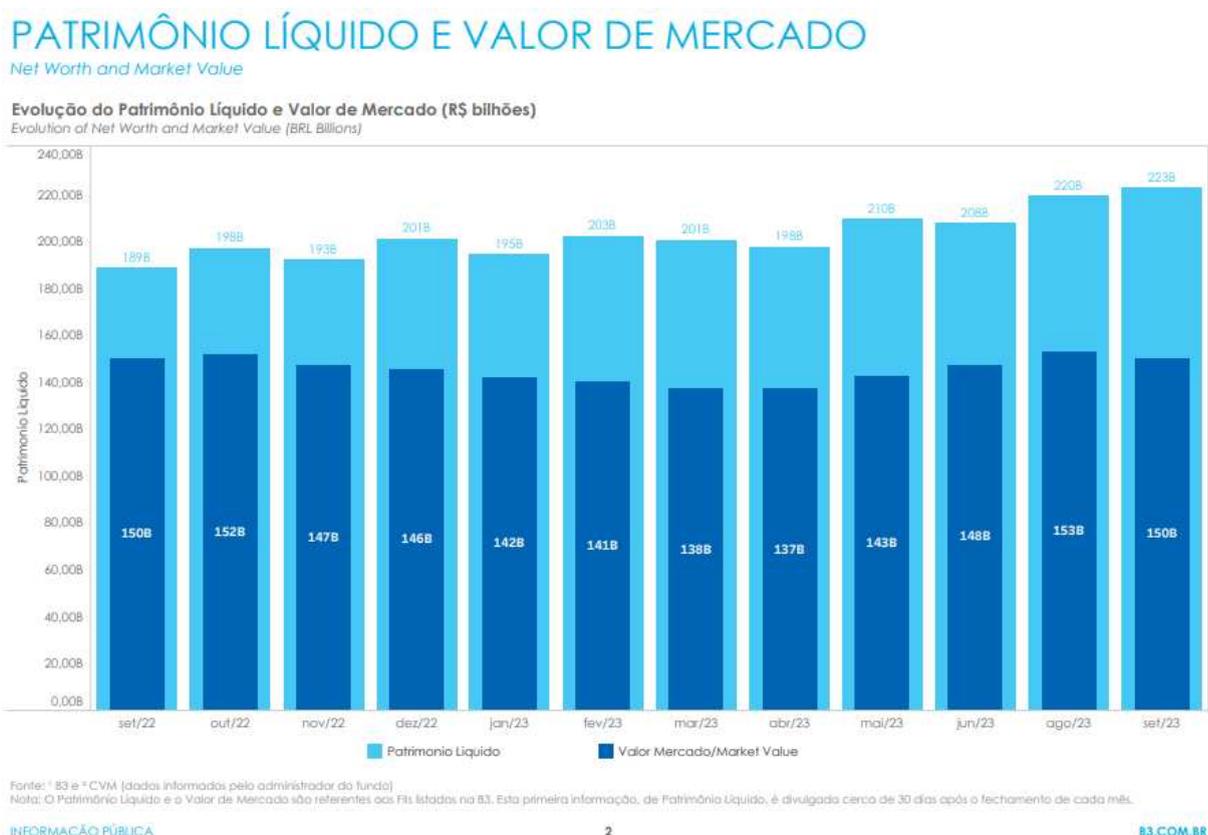
**Melhoria da transparência e governança:** As mudanças legislativas também têm como objetivo aprimorar a transparência e a governança dos FIIs. Isso implica na exigência de divulgação de informações mais detalhadas sobre a carteira de ativos, os resultados financeiros, a gestão do fundo e as políticas de distribuição de rendimentos. Aperfeiçoar a transparência proporciona maior segurança aos investidores, permitindo que tomem decisões mais informadas e reduzindo assimetrias de informação no mercado imobiliário.

**Proteção aos investidores:** Outro objetivo das mudanças legislativas é reforçar a proteção aos investidores. Isso pode incluir a definição de requisitos mínimos para a constituição e operação dos FIIs, a fiscalização e supervisão por parte dos órgãos reguladores, a exigência de prestação de contas e a responsabilização dos gestores por práticas inadequadas. A proteção aos investidores contribui para a confiança no mercado de FIIs, atraindo mais investimentos e garantindo um ambiente mais seguro para os participantes.

Em resumo, as mudanças legislativas relacionadas aos Fundos de Investimentos Imobiliários têm impactos significativos no mercado imobiliário, promovendo uma série de benefícios. Isso inclui o aumento da liquidez e acessibilidade aos FIIs, tornando-os mais atrativos para investidores individuais e institucionais. Além disso, essas alterações estimulam a atração de investimentos para o setor imobiliário, impulsionando o crescimento e o desenvolvimento do mercado. Elas também incentivam a construção e revitalização de imóveis, contribuindo para o desenvolvimento urbano e a valorização de áreas subutilizadas. Além disso, as mudanças legislativas visam aprimorar a transparência e a governança dos FIIs, proporcionando maior segurança aos investidores. Por fim, essas alterações fortalecem a

proteção aos investidores, estabelecendo requisitos mínimos e responsabilizando os gestores por práticas inadequadas. No geral, as mudanças legislativas impulsionam o crescimento do mercado de FIIs, impulsionando o setor imobiliário e oferecendo mais oportunidades de investimento para diversos perfis de investidores.

### Gráfico 1 - Patrimônio Líquido e Valor de Mercado dos FIIs negociados na B3



Fonte: B3 (2023, p. 3).

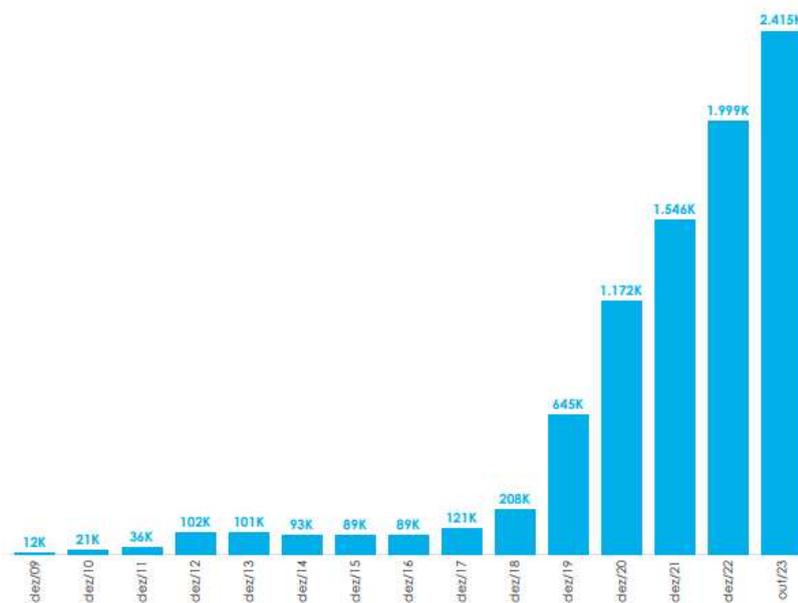
O patrimônio líquido em setembro de 2023 dos FIIs alcançou o valor de R\$ 223 bilhões. O valor de mercado destes fundos alcançou um total de R\$ 150 bilhões com um total de 881 fundos registrados na CVM e 503 fundos listados na Bolsa de Valores, conforme dados da B3 (B3, 2023, p. 2). Ao todo mais de 2 milhões e 415 mil investidores aplicavam nestes fundos, até o mês de outubro de 2023.

**Gráfico 2 - Evolução do Número de Investidores com posição em custódia (milhares)**

## NÚMERO DE INVESTIDORES

Number of investors

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



Nota: Houve reclassificação dos investidores em abril/21, podendo resultar em diferenças em relação aos meses anteriores.

INFORMAÇÃO PÚBLICA

3

B3.COM.BR

### Número de Investidores por Tipo Investidor - outubro de 2023

Number of investors by type of investors - October 2023

PF	2.409,145
OT	3.668
II	2.375
NR	154
IF	37

Fonte: B3 (2023, p. 4).

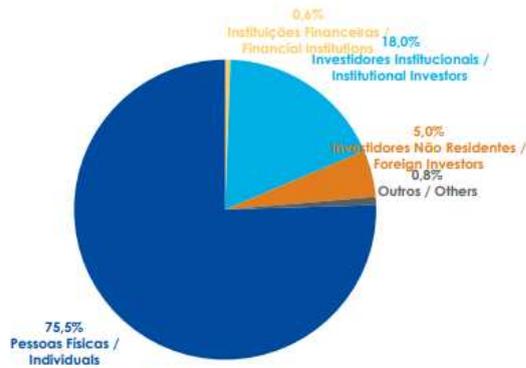
Em outubro de 2023, os investidores deste mercado estavam divididos em 75,5 % de investidores pessoa física, 18% de investidores institucionais, 5% de investidores não residentes, 0,8% em outros e 0,6 % de instituições financeiras, conforme o Gráfico 3 abaixo.

**Gráfico 3 - Participação por tipo de investidor - outubro de 2023**

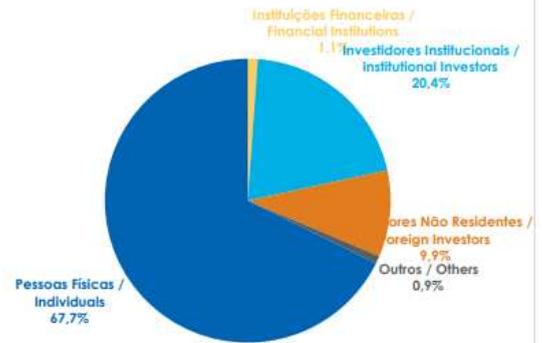
## PARTICIPAÇÃO POR TIPO DE INVESTIDOR

Breakdown by type of Investor

Participação na posição em custódia (R\$) - outubro de 2023  
Custody position by type of Investor (BRL) - October 2023



Participação no volume negociado (R\$) - outubro de 2023  
Trading volume by type of Investor (BRL) - October 2023



\* Outros contempla Pessoas Jurídicas não financeiras

INFORMAÇÃO PÚBLICA

5

B3.COM.BR

Fonte: B3 (2023, p. 6).

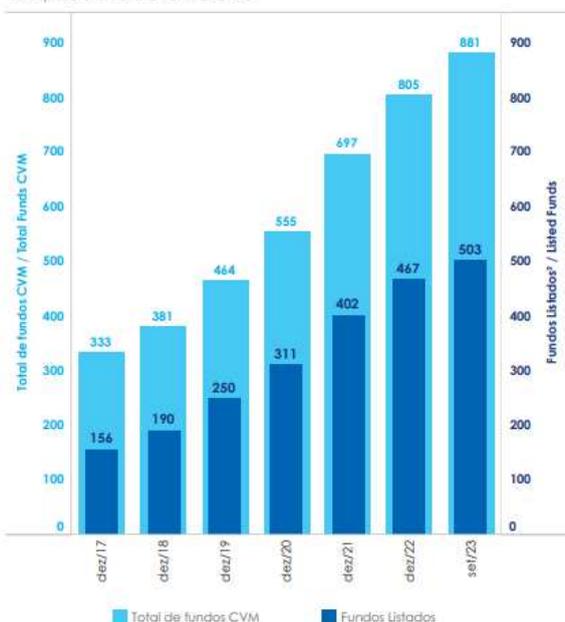
A evolução no número total de FIIs registrados na CVM, dos fundos negociados na B3 nos últimos anos e do número e volume de ofertas de FIIs foi ilustrada no Gráfico 4.

### Gráfico 4 - Evolução anual do número de FIIs

## NÚMERO DE FUNDOS E MERCADO PRIMÁRIO

Number of funds and Primary Market

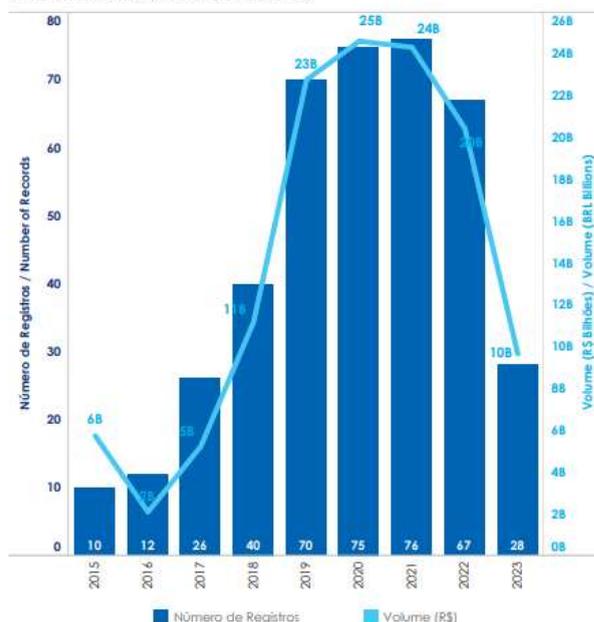
Evolução anual do número de FIs<sup>1</sup>  
Yearly evolution of the number of FIs



<sup>1</sup> Esta informação é divulgada cerca de 30 dias após o fechamento de cada mês.  
<sup>2</sup> Fundos registrados na CVM e listados na B3.

INFORMAÇÃO PÚBLICA

Evolução do número e volume de ofertas<sup>3</sup> (ICVM 400)  
Evolution of the number and volume of offers



<sup>3</sup> Fonte: CVM (link: <http://sistemas.cvm.gov.br/foletoaditi/>)

1

B3.COM.BR

Fonte: B3 (2023, p. 2).

O principal índice dos Fundos Imobiliários é o Índice de Fundos de Investimento Imobiliário - IFIX, que representa uma carteira teórica composta pelos fundos imobiliários mais negociados no mercado. Foi criado em 2012 pela B3, com o propósito de refletir o retorno médio dos FIIs. Para isso, o índice leva em consideração a variação dos preços e a distribuição de dividendos dos fundos imobiliários que compõem essa carteira teórica.

A cada intervalo de quatro meses, a carteira do índice é revisada, resultando na exclusão dos FIIs que não atendem mais aos seus pré-requisitos e na inclusão daqueles que se enquadram nos critérios estabelecidos.

O IFIX é um índice de retorno total, pois leva em consideração tanto a valorização do ativo quanto a distribuição de dividendos. Essa abordagem pressupõe que todos os dividendos distribuídos sejam reinvestidos nos próprios FIIs. Essa metodologia proporciona uma avaliação mais precisa do desempenho dos ativos, pois abrange todos os elementos do FII, incluindo a valorização da cota e o retorno proveniente dos dividendos.

Segue o Gráfico 5, que compara a evolução da cotação do IFIX, do Índice Imobiliário - IMOB, que é o índice do mercado de imóveis, e do Índice da Bolsa de Valores de São Paulo - IBOVESPA, o principal índice que mede o desempenho das ações de empresas listadas na B3.

**Gráfico 5 - Comparação da evolução da cotação - IFIX, IMOB e IBOVESPA**

## ÍNDICE DE FII (IFIX)

Fis Index

### Comparação da evolução da cotação - IFIX, IMOB e IBOVESPA

Gráfico: Comparação de cotação base=100 | Exibição: Cotação por índice e variação no período (%) / Graphic: Quotation comparison base=100 | Exhibition: Quotation by index and variation in the period (%)



	Varição 1M	Varição 12M	Varição YTD
IBOV	-2,9%	-2,5%	6,4%
IFIX	-2,0%	-5,5%	10,3%
IMOB	-6,1%	-1,6%	26,7%

Nota:

Varição no mês - Variação entre o preço de fechamento em e

Varição no ano - Variação entre o preço de fechamento em e

Varição nos últimos 12 meses - Variação entre o preço de fechamento em e

Nota:

Varição no mês - Variação entre o preço de fechamento em 31 de outubro de 2023 e 29 de setembro de 2023

Varição no ano - Variação entre o preço de fechamento em 31 de outubro de 2023 e 2 de janeiro de 2023

Varição nos últimos 12 meses - Variação entre o preço de fechamento em 31 de outubro de 2023 e 31 de outubro de 2022

INFORMAÇÃO PÚBLICA

8

B3.COM.BR

Fonte: B3 (2023, p. 8).

De acordo com o Boletim Mensal de Fundos Imobiliários (B3, 2023), No período até outubro de 2023, os fundos de investimento imobiliário registraram um volume de negociação de aproximadamente R\$ 49,6 bilhões em cerca de 10 milhões de operações, conforme vê-se no Gráfico 6:

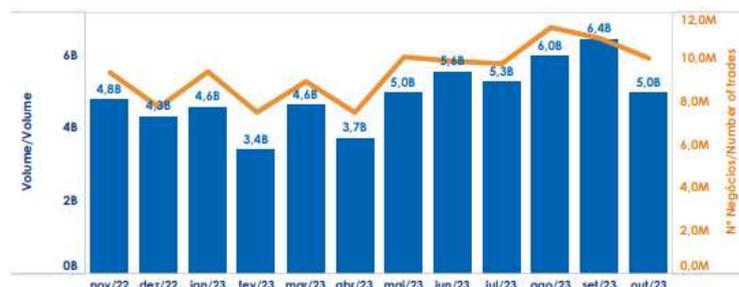
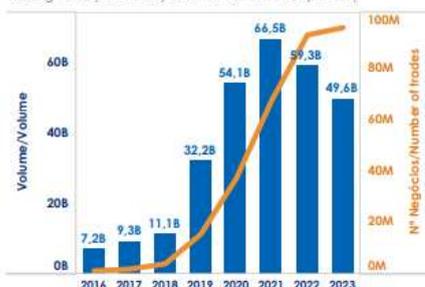
### Gráfico 6 - Mercado à Vista/Negociação

## MERCADO À VISTA | NEGOCIAÇÃO

Cash Market | Trading

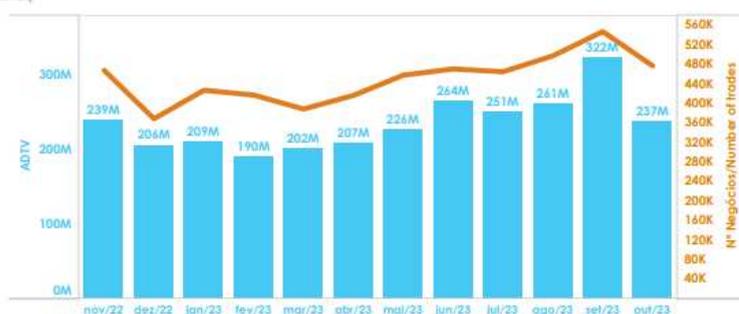
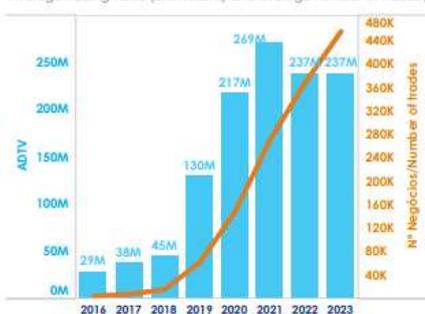
Evolução do volume (R\$ Bilhões) e número de negócios (milhões)

Trading value (BRL Billions) and number of trades (millions)



Evolução do ADTV (R\$ Milhões) e da média de número de negócios (milhares)

Average trading value (BRL Millions) and average number of trades (thousands)



INFORMAÇÃO PÚBLICA

4

B3.COM.BR

### 4.3 Influência de fatos econômicos e sociais na evolução da legislação

Ao longo do tempo, a legislação dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) é moldada por diversos fatores econômicos e sociais. Os FIIs são veículos de investimento coletivo que visam alocar recursos no mercado imobiliário, oferecendo aos investidores a oportunidade de diversificação e acesso a uma ampla gama de empreendimentos imobiliários.

A evolução da legislação dos FIIs é impulsionada pela dinâmica econômica e pelas transformações sociais, sendo influenciada por diversos fatores. A seguir, destacam-se alguns dos principais elementos que desempenham um papel nesse processo:

Os ciclos econômicos, caracterizados por períodos de expansão e contração da economia, exercem impacto direto no mercado imobiliário, influenciando a evolução da legislação dos FIIs. Durante períodos de crescimento econômico, é comum observar uma

maior demanda por investimentos imobiliários, o que pode requerer ajustes na legislação dos FIIs para estimular o investimento nesse setor. Da mesma forma, em momentos de recessão, a legislação pode passar por modificações visando fornecer incentivos fiscais ou flexibilizar as regras, com o objetivo de impulsionar a recuperação do mercado imobiliário.

As políticas governamentais desempenham um papel fundamental na evolução da legislação dos FIIs. O governo pode implementar medidas para incentivar o investimento imobiliário, como a criação de benefícios fiscais, simplificação burocrática e flexibilização de normas. Por outro lado, em situações de desequilíbrio no mercado imobiliário, como especulação excessiva ou surgimento de bolhas, o governo pode intervir com regulamentações mais rigorosas para proteger os investidores e garantir a estabilidade do setor.

As mudanças sociais e demográficas desempenham um papel importante na evolução da legislação dos FIIs. À medida que a sociedade passa por transformações, com novas demandas e padrões de comportamento, a legislação precisa se adaptar. Por exemplo, o crescente interesse por questões ambientais e sustentabilidade pode levar a requisitos mais rigorosos em relação à eficiência energética de empreendimentos imobiliários, o que influencia a regulamentação dos FIIs. É necessário acompanhar e responder às mudanças sociais e demográficas para garantir que a legislação esteja alinhada com as expectativas da sociedade.

As demandas dos investidores desempenham um papel crucial na evolução da legislação dos FIIs. À medida que surgem novos produtos financeiros e as expectativas dos investidores se transformam, a legislação é atualizada para atender a essas demandas. Por exemplo, a inclusão de diferentes tipos de ativos imobiliários nos FIIs, como hospitais, escolas ou imóveis industriais, é uma resposta à busca por diversificação por parte dos investidores. É essencial acompanhar as demandas e expectativas dos investidores para garantir que a legislação esteja alinhada com suas necessidades e promova um ambiente propício para investimentos no mercado imobiliário.

O aprendizado com experiências passadas é um importante impulsionador da evolução da legislação dos FIIs. Casos de fraudes ou abusos no mercado imobiliário servem como lições valiosas, levando a mudanças regulatórias que visam aumentar a transparência, segurança e proteção dos investidores. Através de revisões e atualizações constantes, a

legislação busca corrigir falhas identificadas e aprimorar a eficiência e governança dos FIIs. O objetivo é aprender com os erros do passado para promover um ambiente mais seguro e confiável para os investidores e fortalecer a integridade do mercado imobiliário como um todo.

Em resumo, os aspectos econômicos e sociais desempenham um papel crucial na evolução da legislação dos Fundos de Investimento Imobiliário. A interação entre esses fatores e a regulação reflete a necessidade de se adaptar às transformações do mercado e às expectativas dos investidores, ao mesmo tempo em que busca garantir a proteção dos investidores e a estabilidade do setor imobiliário como um todo. Essa dinâmica contínua de ajustes e atualizações na legislação dos FIIs reflete a busca por um ambiente regulatório que esteja alinhado com as demandas e desafios enfrentados pelo mercado, promovendo assim um ambiente propício para o crescimento e desenvolvimento sustentável dos investimentos imobiliários.

Os fundos imobiliários envolvem custos significativos tanto para sua estruturação quanto para sua operação. Amato (2009, p. 32) observa que:

“Os custos e taxas de administração acabam por afetar os rendimentos que são disponibilizados aos investidores.[...]”

É essencial que esses fundos imobiliários tenham um volume substancial de capitalização, a fim de diluir principalmente seus custos fixos.

O mercado de fundos imobiliários no Brasil é considerado relativamente novo em comparação ao mercado norte-americano, e seu desenvolvimento tem se intensificado nos últimos três anos. No entanto, por não ser ainda um instrumento consolidado, os fundos imobiliários enfrentam o desafio de superar uma barreira psicológica para atrair um maior número de investidores conservadores. Conforme destacado por Amato:

[...] Fatores subjetivos, como a psicologia do comportamento humano, também desempenham um papel fundamental na decisão de investimento. Por ser avessa aos

prejuízos, a maioria das pessoas está mais propensa a agir com medo de sofrer perdas do que com base na possibilidade de obter ganhos. (AMATO, 2009, p. 38)

## **5 LEGISLAÇÃO ATUAL DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS**

### **5.1 Normas vigentes e órgãos reguladores**

A legislação em vigor dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) consiste em um conjunto de normas e regulamentos estabelecidos pelos órgãos reguladores responsáveis pela supervisão e fiscalização desse mercado. No contexto brasileiro, alguns dos principais órgãos reguladores e normas aplicáveis são:

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) exerce o papel de regulamentação e fiscalização do mercado de capitais no Brasil. No que se refere aos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), a CVM emite instruções e normas que estabelecem as diretrizes para a constituição, operação e divulgação de informações desses fundos. Algumas das principais instruções emitidas pela CVM abrangem:

A Resolução CVM nº 175/2022 desempenha um papel fundamental ao estabelecer as diretrizes aplicáveis aos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). Essa instrução estabelece os requisitos necessários para a constituição dos fundos, os limites de concentração de ativos, as exigências de divulgação de informações aos investidores e as regras que regem a distribuição de rendimentos.

A Resolução CVM nº 192, de 18 de outubro de 2023, tem como objetivo regulamentar as ofertas públicas de distribuição de cotas de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). Essa instrução estabelece as diretrizes e regras para o registro dessas ofertas na Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Ela busca garantir a transparência, a segurança e a adequada divulgação de informações aos investidores durante o processo de oferta pública de cotas de FIIs.

A Instrução CVM nº 609/2019 estabelece as normas e diretrizes para a oferta pública de distribuição de cotas de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) direcionadas exclusivamente a investidores profissionais. Essa instrução tem como objetivo regular de forma específica as ofertas voltadas para esse público, considerado mais experiente e com maior conhecimento do mercado financeiro. Ela visa garantir a adequada divulgação de informações e a transparência nas ofertas de cotas de FIIs destinadas aos investidores profissionais, ela foi revogada pela Instrução CVM nº 175/2022.

A Resolução CVM nº 80/2022 estabelece as diretrizes e normas que regem a constituição e o funcionamento dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) voltados para o investimento em empreendimentos imobiliários construídos sob o regime de afetação. Essa instrução tem como objetivo garantir a segurança e transparência nas operações desses fundos, estabelecendo requisitos específicos relacionados à estruturação, gestão e divulgação de informações dos FIIs que investem em empreendimentos afetados. Essas medidas visam proteger os investidores e promover a adequada administração dos recursos aplicados nesses projetos imobiliários.

A B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) desempenha um papel essencial na negociação e listagem das cotas dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) no mercado brasileiro. Como a principal bolsa de valores do país, a B3 possui suas próprias normas e regulamentos específicos para a listagem e negociação de FIIs em seu ambiente de mercado. Essas regras estabelecem os requisitos e procedimentos necessários para que os FIIs sejam listados na B3, bem como as diretrizes para a negociação das cotas desses fundos, proporcionando transparência e eficiência nas operações e promovendo um ambiente confiável para os investidores.

A Secretaria de Acompanhamento Econômico, Advocacia da Concorrência e Competitividade (SECAP) desempenha um papel fundamental na regulação e supervisão dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) imobiliários. Esses fundos, similares aos FIIs, têm como foco a aquisição de direitos creditórios relacionados ao mercado imobiliário. A SECAP é responsável por estabelecer as normas e diretrizes aplicáveis aos FIDCs imobiliários, garantindo a transparência, a segurança e a governança adequadas desses fundos, bem como a proteção dos investidores que participam dessas operações.

Além dos órgãos reguladores mencionados, é relevante ressaltar que os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) estão sujeitos a outras normas e legislações abrangentes, como a legislação tributária, a legislação trabalhista e as normas contábeis. Essas regulamentações adicionais estabelecem diretrizes específicas relacionadas aos aspectos fiscais, trabalhistas e contábeis dos FIIs, com o intuito de garantir a conformidade legal e a transparência nas operações desses fundos. O cumprimento dessas normas é fundamental para assegurar a adequada gestão financeira, a responsabilidade fiscal e a conformidade trabalhista dos FIIs.

A legislação em vigor dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) tem como objetivo proporcionar um ambiente regulatório adequado, transparente e seguro para os investidores. Ela estabelece diretrizes para a constituição e o funcionamento dos fundos, a divulgação de informações, a distribuição de rendimentos e a proteção aos investidores. É fundamental que os gestores e investidores dos FIIs estejam atualizados com as normas vigentes e cumpram suas obrigações conforme estabelecido pelos órgãos reguladores. Dessa forma, é possível garantir a conformidade legal e a segurança dos investimentos, fortalecendo a confiança no mercado de FIIs e promovendo um ambiente saudável para os participantes.

## **5.2 Requisitos e procedimentos para a criação e funcionamento dos FIIs**

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) estão sujeitos a requisitos e procedimentos específicos para sua constituição e funcionamento. A seguir, destacam-se os principais requisitos e procedimentos envolvidos na criação e operação dos FIIs:

### ***5.2.1 Constituição e registro***

O Fundo de Investimento Imobiliário (FII) é estruturado como um condomínio fechado, no qual os investidores podem adquirir cotas que representam frações ideais do patrimônio do fundo.

O Fundo de Investimento Imobiliário (FII) deve ser devidamente registrado na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o órgão regulador responsável pelo mercado de capitais no Brasil, seguindo as normas estabelecidas por essa entidade.

A documentação requerida para o registro do fundo compreende o regulamento, que deve abranger informações referentes aos objetivos, política de investimento, critérios de administração e gestão, direitos e obrigações dos cotistas, e outros aspectos relevantes.

### ***5.2.2 Gestão e administração***

O FII deve ser gerido por uma administradora, uma instituição financeira devidamente autorizada pela CVM a desempenhar essa função. A administradora é responsável pela gestão e administração do fundo, executando as decisões de investimento e protegendo os interesses dos cotistas.

A administradora deve demonstrar expertise e competência técnica na gestão de fundos de investimento imobiliários, além de agir de maneira diligente e transparente, sempre em benefício dos cotistas.

BORGES (2011), explica a característica do administrador e do gestor de um Fundo Imobiliário:

#### **ADMINISTRADOR**

O administrador é uma empresa que cuida do dia a dia do fundo e controla os prestadores de serviço – tais como gestor, auditor, custodiante -, além de acompanhar os fluxos de caixa do fundo e principalmente defender os direitos dos cotistas. “É o responsável pelo funcionamento do fundo”, define a Anbima.

Além disso, ele é o responsável pela constituição do fundo e também pelo seu registro na CVM. Também cabe à empresa que administra o fundo aprovar o seu regulamento e prestar contas aos reguladores e aos cotistas, seja divulgando o valor da cota diariamente, seja enviando um extrato mensal aos investidores, entre outras informações.

#### **GESTOR**

Quando você aplica diretamente em algum ativo (ações ou títulos públicos, por exemplo), é o responsável por administrar a sua própria carteira de investimentos e tomar as decisões de compra e venda, com objetivo de conseguir mais rentabilidade.

A grande diferença de aplicar em fundos de investimentos é que você transfere esta tarefa de decisão para uma terceira pessoa: o gestor do fundo, que é um profissional habilitado e qualificado para este tipo de atividade. “O gestor é responsável pela compra e venda dos ativos do fundo, segundo objetivos e política de investimento estabelecida no regulamento”, define a Anbima (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais).

Isso quer dizer que é ele quem escolhe em quais ativos aquele fundo vai aplicar, quais os percentuais de alocação do portfólio e o momento de entrada e saída dos investimentos (também conhecido como zeragem de posição ou simplesmente stop), sempre dentro das regras definidas pelo regulamento do fundo e de acordo com a sua classificação.

Por exemplo: se aquele for um fundo de renda fixa, o gestor precisa alocar pelo menos 80% da carteira em títulos públicos federais. Se for um fundo de ações, é preciso investir ao menos 67% da carteira em ações à vista ou em outros valores mobiliários.

Por isso, é importante que, antes de você optar por determinado fundo de investimento, faça uma pesquisa sobre o gestor daquele fundo, verifique o seu currículo e sua experiência no mercado financeiro e analise a rentabilidade passada dos fundos geridos por ele – se possível, em um período longo de tempo, para conseguir ter uma noção melhor.

O gestor pode ser uma pessoa física ou jurídica e, em ambos os casos, necessita ter registro na CVM (Comissão de Valores Mobiliários).

### ***5.2.3 Política de investimento***

O regulamento do FII tem o propósito de estabelecer a política de investimento, detalhando os critérios e as limitações para a alocação dos recursos do fundo. É fundamental que essa política esteja alinhada com os objetivos e as características do próprio fundo.

Os FIIs têm como foco principal o investimento em diversos tipos de ativos imobiliários, tais como imóveis comerciais, residenciais, shoppings, galpões logísticos, entre outros. Para garantir uma estratégia adequada, a política de investimento deve estipular os critérios e limites de alocação para aquisição e venda desses ativos.

#### ***5.2.4 Distribuição de rendimentos***

Os FIIs são obrigados a distribuir a maior parte dos resultados obtidos aos cotistas, conforme estabelecido em seu regulamento. Essa distribuição geralmente ocorre em intervalos regulares, como mensal ou trimestral, e é baseada nos resultados financeiros do fundo.

Os FIIs têm a obrigação de divulgar de maneira transparente e fácil acesso as informações relacionadas à distribuição de rendimentos, proporcionando aos cotistas o conhecimento sobre o valor e a periodicidade dessa distribuição.

#### ***5.2.5 Prestação de informações***

Os FIIs são obrigados a fornecer informações transparentes e precisas aos cotistas e ao mercado. Essas informações abrangem relatórios periódicos que detalham a composição do patrimônio, os resultados financeiros, os riscos envolvidos e quaisquer outros aspectos relevantes.

Adicionalmente, os FIIs são responsáveis por divulgar informações relevantes ao mercado, tais como aquisições e vendas de ativos imobiliários, alterações na política de investimento e outros eventos que possam impactar a decisão dos investidores.

É fundamental destacar que os requisitos e procedimentos para a constituição e operação dos FIIs estão sujeitos à regulamentação da CVM, a qual pode ser atualizada periodicamente. Nesse sentido, é de suma importância que os gestores e investidores dos FIIs

estejam constantemente atualizados sobre as normas em vigor e cumpram as obrigações estabelecidas pelos órgãos reguladores.

### **5.3 Principais direitos e obrigações dos cotistas**

Os cotistas e os Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) possuem direitos e responsabilidades específicas, as quais são determinadas pela legislação e pelo regulamento de cada fundo. A seguir, são destacados os principais direitos e obrigações tanto dos cotistas quanto dos FIIs:

#### ***5.3.1 Direitos dos cotistas***

**Participação nos resultados:** Os cotistas têm o direito de compartilhar nos resultados financeiros do FII por meio da distribuição de rendimentos. Essa distribuição ocorre regularmente, seguindo os critérios definidos no regulamento do fundo.

**Acesso às informações:** Os cotistas têm o direito de receber informações completas, precisas e atualizadas sobre o desempenho do FII, como a composição do patrimônio, os resultados financeiros e os riscos associados. Essas informações devem ser comunicadas de maneira transparente e acessível aos cotistas.

**Voto e participação em assembleias:** Em determinadas circunstâncias, os cotistas possuem o direito de participar e votar nas assembleias gerais do FII, onde são tomadas decisões relevantes para o fundo. O poder de voto pode ser proporcional à participação do cotista no patrimônio do FII.

**Direito de preferência:** Em certos casos, como a emissão de novas cotas ou a realização de ofertas públicas de distribuição, os cotistas podem possuir o direito de preferência para adquirir as cotas disponibilizadas, assegurando-lhes a oportunidade de manter sua participação no FII.

Liquidação do investimento: Os cotistas possuem o direito de requerer a liquidação de suas cotas e o resgate do valor investido, desde que cumpram os critérios e prazos determinados no regulamento do FII. Essa liquidação está sujeita a condições específicas e pode implicar custos e descontos.

### ***5.3.2 Obrigações dos FIIs***

Gestão e administração: Os FIIs têm a responsabilidade de serem conduzidos e administrados de maneira diligente, transparente e em conformidade com as regulamentações estabelecidas pelos órgãos reguladores. A administradora do fundo deve tomar decisões de investimento em conformidade com a política estabelecida e proteger os interesses dos cotistas.

Divulgação de informações: Os FIIs têm o compromisso de disponibilizar informações claras, precisas e atualizadas aos cotistas e ao mercado em geral. Isso engloba a divulgação de relatórios periódicos, dados sobre a composição do patrimônio, resultados financeiros, riscos envolvidos e outros aspectos relevantes.

Cumprimento das regras e regulamentos: É dever dos FIIs aderir às normas e regulamentos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e outros órgãos reguladores. Isso implica em seguir as diretrizes contábeis, fiscais e de governança corporativa, além de conduzir auditorias e manter registros adequados.

Distribuição de rendimentos: É dever dos FIIs distribuir a maior parte de seus resultados financeiros aos cotistas, como estipulado em seu regulamento. Essa distribuição deve seguir as regras estabelecidas, garantindo equidade e transparência.

Manutenção do patrimônio: É responsabilidade dos FIIs preservar e valorizar o seu patrimônio, por meio da gestão adequada dos ativos imobiliários, monitoramento dos riscos envolvidos e adoção de medidas para proteger os interesses dos cotistas.

É fundamental destacar que os direitos e obrigações dos cotistas e dos FIIs podem variar de acordo com o regulamento de cada fundo. Por essa razão, é essencial que os

investidores leiam atentamente o regulamento antes de investir em um FII, a fim de estar cientes de seus direitos e obrigações.

## **6 ANÁLISE DOS BENEFÍCIOS E DESAFIOS DA LEGISLAÇÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS**

A legislação aplicada aos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) traz consigo uma série de vantagens significativas tanto para os investidores quanto para o mercado imobiliário. A seguir, estão listados alguns desses benefícios:

### **6.1 Benefícios para os investidores**

Os FIIs oferecem aos investidores a possibilidade de acessar o mercado imobiliário de forma indireta, mesmo com investimentos de menor porte. Isso permite que os investidores aproveitem os retornos e a valorização dos ativos imobiliários, ao mesmo tempo em que diversificam suas carteiras de investimento.

Os FIIs são negociados em bolsa de valores, o que oferece aos investidores a conveniência de comprar e vender suas cotas de maneira rápida e eficiente. Isso resulta em maior liquidez para os investimentos em imóveis, em comparação com a aquisição direta de propriedades, que pode ser mais complexa e demorada.

Os FIIs têm a responsabilidade de distribuir uma parte significativa de seus resultados aos cotistas, normalmente de forma periódica. Essa distribuição de rendimentos pode se tornar uma fonte estável de receita para os investidores, complementando outras fontes de renda.

Investindo em FIIs, os investidores podem diversificar seus investimentos em diversos tipos de ativos imobiliários, como imóveis comerciais, residenciais, shoppings,

galpões logísticos e outros. Essa diversificação auxilia na redução dos riscos relacionados a um único imóvel ou empreendimento.

Os FIIs são geridos por profissionais especializados, com ampla experiência e conhecimento no mercado imobiliário. Esses gestores assumem a responsabilidade de tomar decisões de investimento, identificar oportunidades, administrar os ativos do fundo e buscar a maximização dos resultados em benefício dos cotistas.

## **6.2 Benefícios para o mercado imobiliário**

Os FIIs têm um papel fundamental como provedores de recursos para o mercado imobiliário. Ao investirem em imóveis e empreendimentos, os FIIs contribuem para a captação de recursos que impulsionam o desenvolvimento e a expansão do setor imobiliário, fornecendo uma importante fonte de financiamento.

Os FIIs desempenham um papel fundamental ao incentivar a participação de um número maior de investidores no mercado de capitais. Como uma opção de investimento acessível, os FIIs estimulam a entrada de investidores no mercado imobiliário, resultando em maior liquidez e eficiência nesse mercado.

A crescente demanda gerada pelos FIIs pode ter um impacto positivo na valorização dos ativos imobiliários. O interesse dos investidores nesses fundos pode impulsionar o mercado, aumentando a liquidez e elevando os preços dos imóveis, beneficiando tanto os proprietários quanto os investidores atuantes no setor imobiliário.

A legislação aplicável aos FIIs estabelece requisitos e normas que visam garantir a transparência e a regulação adequada desses fundos. Essas regulamentações abrangem a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos FIIs, proporcionando maior segurança e confiança aos investidores no mercado imobiliário.

Resumidamente, a legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários oferece benefícios notáveis tanto para os investidores, ao permitir o acesso diversificado e líquido ao mercado imobiliário, quanto para o mercado em si, ao impulsionar o desenvolvimento e a

valorização dos ativos. Essa regulamentação promove a participação de investidores, a diversificação de portfólio e o crescimento do setor imobiliário.

Segundo Rocha Lima e Alencar (2008 apud ROCHA LIMA JR; PORTO, 2011 p.1):

[...] Grandes portfólios permitem a geração de renda em padrões muito homogêneos, em razão de sua escala e diversificação, validam que o gestor adote postura de busca contínua de reorganização de portfólios para melhorar a rentabilidade.

### **6.3 Desafios enfrentados pela legislação atual**

A atual legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) enfrenta diversos desafios que podem afetar o seu funcionamento e progresso. A seguir, são apresentados alguns desses obstáculos:

A regulamentação dos FIIs é caracterizada por normas e regulamentos complexos, que demandam um conhecimento detalhado por parte dos gestores e investidores. Essa complexidade pode dificultar o acesso e a compreensão das regras, especialmente para investidores menos familiarizados com o assunto.

A legislação vigente estabelece restrições e limitações quanto aos tipos de ativos imobiliários nos quais os FIIs podem investir, o que pode resultar em limitações à diversificação dos investimentos e restringir as oportunidades em determinados segmentos imobiliários.

A negociação dos FIIs em bolsa de valores expõe os fundos às oscilações do mercado financeiro, o que pode resultar em volatilidade nos preços das cotas. Essa volatilidade pode impactar a rentabilidade dos investidores e influenciar suas decisões de compra e venda.

A gestão dos FIIs é responsabilidade dos administradores e gestores, que atuam em benefício dos cotistas. No entanto, é possível ocorrer situações em que os interesses dos gestores não estejam perfeitamente alinhados com os interesses dos investidores. Esses conflitos de interesse podem afetar a transparência e a confiança dos cotistas no fundo.

A tributação dos FIIs é regida por normas tributárias complexas, que requerem expertise na área. A falta de clareza ou uma interpretação incorreta dessas regras pode gerar incertezas e impactar a rentabilidade dos investimentos. É importante contar com profissionais especializados para compreender e cumprir adequadamente as obrigações fiscais dos FIIs.

O processo de oferta pública dos FIIs envolve o cumprimento de várias exigências legais e regulatórias, tornando-o burocrático e oneroso. Essa complexidade pode dificultar o acesso de pequenos e médios investidores ao mercado de FIIs, limitando sua participação nessas oportunidades de investimento.

A legislação dos FIIs deve ser constantemente atualizada para acompanhar as mudanças e evolução do mercado imobiliário, assim como as práticas de investimento. Essa atualização é fundamental para garantir a adequação e eficiência do setor, promovendo um ambiente regulatório atualizado e alinhado às demandas do mercado.

Superar esses desafios requer a colaboração entre os órgãos reguladores, gestores, investidores e demais partes interessadas do mercado imobiliário. A revisão e o aprimoramento da legislação dos FIIs desempenham um papel crucial nesse processo, pois podem contribuir para a criação de um ambiente mais favorável e seguro. Essas medidas visam atender às necessidades dos investidores e promover o desenvolvimento saudável e sustentável do mercado imobiliário em sua totalidade.

## **7 LEGISLAÇÃO TRIBUTÁRIA DOS FIIS**

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FII) possuem vantagens fiscais tanto no ambiente do fundo quanto na distribuição de rendimentos aos cotistas, desde que determinados requisitos sejam atendidos.

Dentro do contexto dos Fundos de Investimento Imobiliário (FII), existem isenções de impostos, como PIS, COFINS, Imposto de Renda (IR) e CSLL, aplicáveis aos ganhos de capital provenientes da venda de imóveis ou da renda gerada. Além disso, as receitas financeiras provenientes de ativos com lastro imobiliário, como CRI, LCI, LH, outros FIIs ou participações em empresas do setor imobiliário, também estão isentas de impostos. Apenas as receitas financeiras obtidas com aplicações em renda fixa do saldo de caixa dos FIIs estão sujeitas ao imposto de renda.

No entanto, para que o fundo possa usufruir desses benefícios tributários, a Lei 8.668/93 (BRASIL. Presidência, 1993) estabelece os seguintes requisitos:

Art. 10 Parágrafo único. O fundo deverá distribuir a seus quotistas, no mínimo, noventa e cinco por cento dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano. [\(Incluído pela Lei nº 9.779, de 19.1.1999\)](#)

Art. 2ª Sujeita-se à tributação aplicável às pessoas jurídicas, o fundo de investimento imobiliário de que trata a [Lei nº 8.668, de 1993](#), que aplicar recursos em empreendimento imobiliário que tenha como incorporador, construtor ou sócio, quotista que possua, isoladamente ou em conjunto com pessoa a ele ligada, mais de vinte e cinco por cento das quotas do fundo.

Se o fundo imobiliário não atender a esses requisitos, ele será reclassificado para fins de tributação com uma alíquota equivalente à aplicada às pessoas jurídicas.

No Brasil, devido à prática de mercado, é comum a distribuição de rendimentos mensalmente nos fundos imobiliários, apesar de a legislação determinar que a distribuição de resultados aos cotistas do fundo imobiliário seja realizada no máximo a cada seis meses.

De acordo com o artigo 2º da Lei nº 9.779/99 (BRASIL. Presidência, 1999), considera-se pessoa ligada ao cotista as seguintes:

Art. 2º Parágrafo único. Para efeito do disposto neste artigo, considera-se pessoa ligada ao quotista:

I - pessoa física:

a) os seus parentes até o segundo grau;

b) a empresa sob seu controle ou de qualquer de seus parentes até o segundo grau;

II - pessoa jurídica, a pessoa que seja sua controladora, controlada ou coligada, conforme definido nos [§§ 1º e 2º do art. 243 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976](#).

Já o artigo 243, da Lei nº 6.404/76 (BRASIL. Presidência, 1976), nos parágrafos 1º e 2º, estabelece que as pessoas jurídicas ligadas ao cotista são as seguintes:

Art. 243. O relatório anual da administração deve relacionar os investimentos da companhia em sociedades coligadas e controladas e mencionar as modificações ocorridas durante o exercício.

§ 1º São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa. [\(Redação dada pela Lei nº 11.941, de 2009\)](#)

§ 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

§ 3º A companhia aberta divulgará as informações adicionais, sobre coligadas e controladas, que forem exigidas pela Comissão de Valores Mobiliários.

A distribuição de rendimento aos cotistas deve ser feita em moeda corrente brasileira e sofrerá a retenção de Imposto de Renda (IR) à alíquota de 20 %. Entretanto, o artigo 3º da Lei 11.033/04 (BRASIL. Presidência, 2004), em seu inciso III, combinado com o

parágrafo único do mesmo artigo, estipula a isenção de IR sobre distribuição paga ao cotista que for pessoa física, quando todas as condições a seguir forem preenchidas:

Art. 3º Ficam isentos do imposto de renda:

III - na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, os rendimentos distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliário e pelos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro) cujas cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado; [\(Redação dada pela Lei nº 14.130, de 2021\)](#)

Parágrafo único. O benefício disposto no inciso III do caput deste artigo: [\(Incluído pela Lei nº 11.196, de 2005\)](#)

I - será concedido somente nos casos em que os Fundos de Investimento Imobiliário ou os Fiagro possuam, no mínimo, 50 (cinquenta) cotistas; [\(Redação dada pela Lei nº 14.130, de 2021\)](#)

II - não será concedido ao cotista pessoa física titular de cotas que representem 10% (dez por cento) ou mais da totalidade das cotas emitidas pelo Fundo de Investimento Imobiliário ou pelos Fiagro, ou ainda cujas cotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento superior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo fundo. [\(Redação dada pela Lei nº 14.130, de 2021\)](#)

Assim, serão isentos de imposto de renda os Fundos de Investimento Imobiliário que possuam cotistas beneficiados com menos de 10 % das cotas do fundo, se ele for constituído por no mínimo 50 cotistas e se as cotas do fundo forem negociadas exclusivamente na Bolsa de Valores ou mercado de balcão organizado.

No Brasil, por postura de mercado, ocorre a distribuição de rendimentos todos os meses, embora a legislação estabeleça que a periodicidade máxima de distribuição de resultados do fundo imobiliário aos cotistas seja de seis meses.

Os investidores estrangeiros estão sujeitos à tributação dos dividendos recebidos a uma alíquota de 15%. No entanto, esses investidores estão isentos do pagamento de impostos sobre os ganhos de capital decorrentes da venda de cotas.

Tanto as empresas brasileiras quanto as estrangeiras localizadas em paraísos fiscais estão sujeitas à tributação à alíquota de 20% sobre os dividendos recebidos e sobre o ganho de capital proveniente da venda de cotas.

O cotista estrangeiro também está sujeito à incidência de cobrança de IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) caso resgate seu investimento em um prazo inferior a um ano.

Os investidores institucionais brasileiros, como instituições financeiras, fundos de pensão, fundações, associações e outros fundos e clubes de investimento, são isentos de impostos tanto sobre os dividendos recebidos quanto sobre os ganhos de capital provenientes da venda das cotas.

## **8 PERSPECTIVAS FUTURAS E TENDÊNCIAS DA LEGISLAÇÃO DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS**

### **8.1 Novas demandas e possíveis mudanças regulatórias**

A legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs) está sujeita a evoluções e possíveis modificações regulatórias, que têm como objetivo aprimorar a operação e a transparência desses fundos. Algumas das demandas e possíveis mudanças envolvem:

Existe uma crescente demanda no mercado para ampliar a diversificação de ativos nos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). Isso implica na inclusão de novos segmentos imobiliários, tais como data centers, empreendimentos sustentáveis, imóveis industriais e outros. Ao expandir as opções de investimento, os investidores teriam acesso a diversas classes de ativos imobiliários, buscando alcançar maior diversificação e potencial de retorno.

Aprimorar as regras de governança corporativa e transparência dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) é uma demanda de grande importância. É necessário garantir a divulgação adequada de informações relevantes tanto para os cotistas quanto para o mercado em geral, como demonstrações financeiras completas, relatórios de gestão e detalhes sobre a

política de investimentos. Além disso, essa melhoria pode abranger a implementação de mecanismos que promovam uma gestão mais independente e alinhada aos interesses dos cotistas.

Há uma demanda para tornar mais acessível o investimento de investidores institucionais, tais como fundos de pensão e companhias de seguros, nos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). Isso pode requerer a flexibilização de certas regras e restrições, possibilitando uma participação mais ampla desses investidores. Essa abertura promoveria o aumento da liquidez e do volume de negociação no mercado de FIIs.

Com o crescente interesse de investidores estrangeiros nos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) brasileiros, surge a necessidade de regulamentar esses fundos no exterior. Essa demanda visa facilitar o acesso de investidores estrangeiros aos FIIs brasileiros e estimular a internacionalização desses fundos, criando oportunidades de investimento transfronteiriças.

A tributação dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) é uma área sujeita a possíveis mudanças regulatórias. Há demandas para simplificar o sistema tributário e reduzir a carga tributária sobre os rendimentos distribuídos pelos FIIs. Essas alterações poderiam tornar os FIIs mais atrativos para os investidores, incentivando ainda mais o desenvolvimento do mercado.

É fundamental destacar que essas demandas e potenciais mudanças regulatórias estão em constante discussão e podem evoluir ao longo do tempo. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e outros órgãos reguladores desempenham um papel crucial na análise dessas demandas, bem como na avaliação da necessidade de ajustes e atualizações na legislação dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs).

## **8.2 Influência da tecnologia e inovação no setor**

A tecnologia e a inovação estão exercendo uma influência significativa no setor dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), promovendo transformações na gestão, operacionalização e acessibilidade desses fundos aos investidores. A seguir, destacam-se alguns pontos que ilustram essa influência:

O progresso tecnológico viabilizou o surgimento de plataformas de investimento online, simplificando o acesso e a negociação de cotas de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). Essas plataformas proporcionam aos investidores uma experiência mais ágil, transparente e acessível, permitindo investimentos remotos, a qualquer momento e com menor burocracia.

Impulsionado pela tecnologia, o crowdfunding imobiliário, também conhecido como financiamento coletivo imobiliário, possibilita que investidores de menor porte participem de projetos imobiliários por meio de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). Essa modalidade de investimento coletivo proporciona a oportunidade de diversificação em empreendimentos imobiliários de menor escala, os quais anteriormente eram acessíveis somente a grandes investidores.

A tecnologia viabiliza a coleta e análise de volumes significativos de dados relacionados ao mercado imobiliário, incluindo informações sobre imóveis, localização, demanda e tendências de preços. Esses dados podem ser empregados como base para tomadas de decisão em investimentos, avaliação de riscos e alocação de recursos, resultando em uma gestão mais eficiente dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs).

A automação de processos e a implementação de sistemas informatizados proporcionam uma gestão mais eficiente e ágil dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). Essas medidas abrangem desde a administração das cotas, distribuição de rendimentos, cálculo de taxas e despesas, até a comunicação com os cotistas. Por meio da tecnologia, é possível reduzir erros e padronizar procedimentos, simplificando as operações dos fundos.

A tecnologia blockchain e a tokenização estão sendo exploradas como uma maneira de aumentar a liquidez e a acessibilidade dos ativos imobiliários através dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs). A tokenização permite a divisão de um imóvel em tokens, possibilitando que investidores adquiram frações menores. Isso amplia as oportunidades de investimento e negociação, além de facilitar a participação de investidores estrangeiros no mercado imobiliário.

A tecnologia desempenha um papel importante ao aprimorar a transparência e a comunicação entre os gestores de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) e os investidores. Através de plataformas e ferramentas online, é possível divulgar informações atualizadas sobre o desempenho dos fundos, relatórios de gestão, comunicados e esclarecimentos. Isso

fortalece a relação de confiança entre as partes envolvidas, promovendo uma maior transparência e uma comunicação mais eficiente.

É fundamental ressaltar que a integração da tecnologia e inovação no setor dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) traz consigo desafios, como segurança cibernética, proteção de dados e a necessidade de constante atualização das práticas e regulamentações. No entanto, os benefícios proporcionados pela tecnologia impulsionam a eficiência, a acessibilidade e a democratização dos investimentos imobiliários por meio dos FIIs.

## **9 CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Durante esta monografia, foram examinadas a origem e a evolução da legislação dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), abordando os aspectos jurídicos, históricos e regulatórios associados a esse tópico. Foi possível obter uma compreensão aprofundada da relevância dos FIIs no mercado imobiliário e no setor de investimentos, bem como dos benefícios proporcionados pela legislação vigente.

A partir do contexto histórico, constatou-se que a legislação dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) passou por um processo contínuo de evolução e aprimoramento ao longo dos anos. Esse processo incluiu a criação de normas específicas e a instituição de órgãos reguladores encarregados da fiscalização e supervisão desses fundos. As mudanças legislativas tiveram impactos significativos no mercado imobiliário, promovendo o desenvolvimento e a valorização dos ativos envolvidos.

Além disso, foi constatado que fatores econômicos e sociais tiveram um papel relevante na evolução da legislação dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), influenciando a demanda por investimentos imobiliários e a necessidade de regulamentações mais adequadas e atualizadas. A tecnologia e a inovação também desempenharam um papel importante no setor, permitindo um maior acesso, transparência e eficiência nos investimentos imobiliários através dos FIIs.

No entanto, a análise também revelou desafios enfrentados pela legislação atual, incluindo a complexidade regulatória, as restrições de investimento, a volatilidade do mercado

e os potenciais conflitos de interesse. Esses desafios demandam atenção contínua por parte dos órgãos reguladores e dos participantes do mercado, com o objetivo de aprimorar a legislação e assegurar um ambiente mais seguro e eficiente para os investidores.

Diante desses aspectos, é essencial que os órgãos reguladores, gestores, investidores e demais partes envolvidas no mercado imobiliário estejam atentos às demandas do setor e às possíveis mudanças necessárias. A constante atualização da legislação dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), com o objetivo de promover maior transparência, diversificação, acessibilidade e segurança jurídica, contribuirá para o fortalecimento desse mercado e incentivará os investimentos imobiliários.

Por fim, podemos concluir que a legislação dos Fundos de Investimentos Imobiliários desempenha um papel crucial ao impulsionar o desenvolvimento do mercado imobiliário e ao oferecer oportunidades de investimento aos cotistas. O estudo aprofundado da origem e evolução dessa legislação nos permite compreender sua importância e impacto no setor, além de identificar desafios e possíveis melhorias. Espera-se que este trabalho contribua para ampliar o conhecimento e estimular a reflexão sobre o tema, promovendo debates e iniciativas que fortaleçam a legislação dos FIIs, beneficiando tanto os investidores quanto o mercado imobiliário como um todo.

## REFERÊNCIAS

- ALENCAR, C.T. **Valorização do Patrimônio de Fundos de Investimento com Portfólio de Real Estate**. São Paulo: NRE - Escola Politécnica da Universidades de São Paulo, out./dez. 2006. 8p. Disponível em: <[http://www.realestate.br/images/File/NewsLetter/CartaNRE5\\_4\\_06.pdf](http://www.realestate.br/images/File/NewsLetter/CartaNRE5_4_06.pdf)> Acesso em: 13 de junho de 2023.
- AMATO, F.B. **Implantação de Empreendimento de base imobiliária por meio de Fundos de Investimentos Imobiliário**: Critérios de governança dos recursos financeiros para mitigação de riscos capaz de potencializar a captação de investimentos privados com característica de poupança. 2009. 217 p. Tese (Doutorado em Engenharia de Construção Civil e Urbana) - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: < [http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/TESE\\_FernandoAmato.pdf](http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/TESE_FernandoAmato.pdf)> Acesso em: 18 de maio de 2023.
- ANDREZO, Andrea; LIMA, Iran. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 2007.
- ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 13. São Paulo: Atlas, 2015.
- B3: Brasil, Bolsa, Balcão, **Boletim Mensal de Fundos Imobiliários - FIIs**, 2023. Disponível em: < <https://www.b3.com.br/data/files/10/81/34/DD/0EABB810BFE27BB8AC094EA8/Boletim%20FII%20-%2010M23.pdf>> Acesso em 29 de outubro de 2023.
- BORGES, L. O. **Análise do desempenho dos fundos de investimento imobiliários no Brasil com foco na volatilidade**. 2021. 54 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Econômicas), Universidade Federal de São Paulo, São Paulo, SP, 2021.
- BORGES, Diego Lazzaris Borges. Gestor, administrador, cotista: saiba “quem é quem” nos fundos de investimento. 2011. Infomoney. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/onde-investir/gestor-administrador-cotista-saiba-quem-e-que-m-nos-fundos-de-investimento/>> Acesso em 29 de novembro de 2023.
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM nº 205**, de 14 de janeiro de 1994. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento Imobiliário. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 18 jan. 1994. Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/200/inst205consolid.pdf>> Acesso em 25 de maio de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM nº 206**, de 14 de janeiro de 1994. Dispõe sobre normas contábeis aplicáveis às Demonstrações Financeiras dos Fundos de Investimento Imobiliário. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 18 jan. 1994. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/200/inst206.pdf>> Acesso em 25 maio de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 409**, de 18 de agosto de 2004. Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst409consolid.pdf>> Acesso em: 02 de junho de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 455**, de 13 de junho de 2007. Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst455.pdf>> Acesso em: 05 de junho de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 472**, de 31 de outubro de 2008. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 03 nov. 2008. Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst472consolid.pdf>> Acesso em: 10 de maio de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM nº 478**, de 11 de setembro de 2009. Altera a Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII.

Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst478.pdf>> Acesso em 25 de maio de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM nº 498**, de 13 de junho de 2011. Altera as Instruções CVM nº 153, de 24 de julho de 1991; 209, de 25 de março de

1994; 356, de 17 de dezembro de 2001; 391, de 16 de julho de 2003; 398, de 28 de outubro de 2003; 399, de 21 de novembro de 2003; e 472, de 31 de outubro de 2008. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 14 jun. 2011. Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst498.pdf>>

Acesso em 13 de maio de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM nº 516**, de 29 de dezembro de 2011. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII, regidos pela Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008. Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst516.pdf>

> Acesso em 29 de novembro de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM nº 517**, de 29 de dezembro de 2011. Altera dispositivos da Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 30 dez. 2011. Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst517.pdf>

>. Acesso em 24 de maio de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM nº 528**, de 23 de outubro de 2012. Altera a Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII e altera o Anexo III-B da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 24 dez. 2012. Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst528.pdf>>

Acesso em 23 de maio de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução CVM nº 555**, de 17 de dezembro de 2014. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação das informações dos fundos de investimento. Revoga as Instruções 409/04; 411/04; 413/04; 522/12; 524/12; 536/13 e 549/14; os arts. 1º a 11 e 14 da Instrução 450/07; os arts. 1º a 3º da Instrução 456/07; os arts. 1º e 2º da Instrução 465/08 e os arts. 1º a 2º da Instrução 512/11. Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst555consolid.pdf>>. Acesso em 23 de maio de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução CVM nº 571**, de 25 de junho de 2015. Altera a Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 26 jun. 2015. Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst571.pdf>

>. Acesso em: 10 de maio de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº 80**, de 20 de março de 2023. Dispõe sobre o registro e a prestação de informações periódicas e eventuais dos emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 21 mar. 2023. Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/001/resol080consolid.pdf>>. Acesso em: 29 de novembro de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº 175**, de 23 de dezembro de 2023. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos, e revoga as normas que especifica. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 28 dez. 2023. Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>>. Acesso em: 29 de novembro de 2023.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Resolução CVM nº 192**, de 18 de outubro de 2023. Revoga atos normativos como parte do processo de revisão e consolidação dos atos normativos, conforme disposto no Decreto nº 10.139, de 28 de novembro de 2019. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 19 out. 2023. Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol192.html>>. Acesso em: 29 de novembro de 2023.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 8.245**, de 18 de outubro de 1991. Dispõe sobre as locações dos imóveis urbanos e os procedimentos a elas permanentes. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 21 out. 1991. Disponível em: <

[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L8245.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8245.htm)> Acesso em 25 de maio de 2023.

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

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L8668.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8668.htm)> Acesso em 24 de maio de 2023.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 9.779**, de 19 de janeiro de 1999. Altera a legislação do Imposto sobre a Renda, relativamente à tributação dos Fundos de Investimento imobiliário e dos rendimentos auferidos em aplicação ou operação financeira de renda fixa ou variável.... Diário Oficial da União, Brasília, DF, 20 jan. 1999. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L9779.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9779.htm)> Acesso em 22 de maio de 2023.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 11.033**, de 21 de dezembro de 2004. Altera a tributação do mercado financeiro e de capitais; institui o Regime Tributário para Incentivo à Tributação e à Ampliação da Estrutura Portuária – REPORTO; altera s Leis nº 10.865, de 30 de abril de 2004, 8.850, de 28 de janeiro de 1994, 8.383, de 30 de dezembro de 1991, 10.522, de 19 de julho de 2002, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, e 10.925, de 23 de julho de 2004; e dá outras providências. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 22 dez. 2004. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2004/Lei/L11033.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11033.htm)> Acesso em 21 de maio de 2023.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 11.196**, de 21 de novembro de 2005. Institui o Regime especial de Tributação para Plataforma de Exportação de Serviços de Tecnologia da Informação – REPES... Diário Oficial da União, Brasília, DF, 22 nov. 2005. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2005/Lei/L11196.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11196.htm)> Acesso em 20 de maio de 2023.

BRASIL. Presidência da República. **Lei nº 12.112**, de 9 de dezembro de 2009. Altera a Lei nº 8245, de 18 de outubro de 1991, para aperfeiçoar as regras e procedimentos sobre locação de imóvel urbano. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 10 dez. 2009. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2007-2010/2009/Lei/L12112.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2009/Lei/L12112.htm)> Acesso em 21 de maio de 2023.

BRASIL. **Lei nº 13.756**, de 12 de dezembro de 2018. Altera a Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, que dispõe sobre a regulamentação dos Fundos de Investimento Imobiliário e dá outras providências. Disponível em:

[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/L13756.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13756.htm) Acesso em: 10 de maio de 2023.

BRASIL. **Lei nº 13.874**, de 20 de setembro de 2019. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado; altera as Leis nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, nº 11.598, de 3 de dezembro de 2007, nº 12.682, de 9 de julho de 2012, nº 6.015, de 31 de dezembro de 1973, nº 10.522, de 19 de julho de 2002, nº 8.934, de 18 de novembro de 1994, o Decreto-Lei nº 9.760, de 5 de setembro de 1946 e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943; revoga a Lei nº 4.178, de 27 de dezembro de 1962; e dá outras providências. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm)> Acesso em: 12 de maio de 2023.

BRASIL. Receita Federal. **Alíquotas de Imposto sobre a Renda retido na Fonte da Pessoa Física**: Exercício 2015, ano-calendário 2014, Brasília, 2014. Disponível em:

<<http://www.receita.fazenda.gov.br/aliquotas/ContribFont2012a2015.htm>>. Acesso em 20 de maio de 2023.

NATIONAL ASSOCIATION OF REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS (NAREIT).

Washington, DC. **Apresenta informações sobre o mercado de REITs**. Disponível em:

<<http://www.reit.com>>. Acesso em: 15 de maio de 2023.

NATIONAL ASSOCIATION OF REAL ESTATE INVESTMENT TRUSTS (NAREIT).

**REIT Watch March 2014**: A monthly statistical report on the real estate investment trust industry. Washington, DC, 2014. 46 p. Disponível em:

<<http://www.reit.com/sites/default/files/reitwatch/RW1403.pdf>>. Acesso em: 25 de junho de 2023.

PORTO, Paola Torneri; LIMA JUNIOR, João da Rocha. Portfólios de investimentos em edifícios de escritório para locação: análise de desempenho. In: X Conferência Internacional da LARES. São Paulo, 2010.

PORTO, P.T. **Método para gestão de Portfólios de investimentos em Edifícios de Escritório para Locação no Brasil**. 2010. 280 p. Tese (Doutorado em Engenharia de Construção Civil e Urbana) - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo,

2010. Disponível em:

<[http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/TESE\\_PaolaTorneriPorto.pdf](http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/TESE_PaolaTorneriPorto.pdf)>. Acesso em: 10 de junho de 2023.

PORTO, P.T.; LIMA JR, J.R. Portfólios de investimentos em Edifícios de Escritório para locação: análise do desempenho. In: CONFERÊNCIA INTERNACIONAL DA LARES – LATIN AMERICAN REAL ESTATE SOCIETY, 10., 2010, São Paulo, **Anais eletrônicos...** São Paulo: NRE - Escola Politécnica da Universidades de São Paulo, 2010. 15p. Disponível em: <[http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/Paola\\_Joao\\_Lares2011.pdf](http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/Paola_Joao_Lares2011.pdf)>. Acesso em: 21 de junho de 2023.

PORTO, P.T.; LIMA JR, J.R. Critérios de diversificação e indicadores da qualidade para gestão de portfólio de investimentos em Edifícios de Escritório para locação. In: CONFERÊNCIA INTERNACIONAL DA LARES – LATIN AMERICAN REAL ESTATE SOCIETY, 11., 2011, São Paulo, **Anais eletrônicos...** São Paulo: NRE - Escola Politécnica da Universidades de São Paulo, 2011. 17 p. Disponível em: <[http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/Paola\\_Joao\\_Lares2011.pdf](http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/Paola_Joao_Lares2011.pdf)>. Acesso em: 21 de junho de 2023.

ROCHA LIMA, J.R.; ALENCAR, C.T. Foreign Investment and the Brazilian Real Estate market. **International Journal of Strategic Property Management**, London, v.12, n. 2, p. 109-123, 2008. Disponível em: <[http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/3\\_straipsnis.pdf](http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/3_straipsnis.pdf)>. Acesso em: 27 de junho de 2023.

ROCHA LIMA JR, J.; MONETTI, E.; ALENCAR, C.T. **Real Estate: Fundamentos para Análise de Investimentos**. São Paulo: Elsevier, 2011. 440 p.

ROCHA LIMA JR, J. **Fundos de Investimento Imobiliário e Real Estate Investment Trusts**. São Paulo: NRE - Escola Politécnica da Universidades de São Paulo, ago. 2001. 7p. Disponível em: <[http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/JRL\\_FII\\_REIT.pdf](http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/JRL_FII_REIT.pdf)>. Acesso em: 23 de junho de 2023.

ROCHA LIMA JR, J. **Fundos Imobiliários têm futuro no Brasil?** São Paulo: NRE - Escola Politécnica da Universidades de São Paulo, abr./jun. 2011. 11 p. Disponível em:

<<http://www.realestate.br/images/File/NewsLetter/CartaNRE24-2-11.pdf>>. Acesso em: 15 de junho de 2023.

ROCHA LIMA JR, J..; ALENCAR, C.T. Foreign Investment and the Brazilian Real estate market. **International Journal of Strategic Property Management**, London, v.12, n. 2, p. 109-123, 2008. Disponível

em:<[http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/3\\_straipsnis.pdf](http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/3_straipsnis.pdf)>. Acesso em: 14 de maio de 2023.

ROCHA LIMA JR, J..; MONETTI, E.; ALENCAR, C.T. **Real Estate: Fundamentos para Análise de Investimentos**. São Paulo: Elsevier, 2011. 440 p.