

Publicação disponível em: <https://blook.pt/publications/publication/1b7591c335e8/>

# A NATUREZA JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

---

**LUCAS CORTE REAL DE OLIVEIRA**

REVISTA DE DIREITO FINANCEIRO E DOS MERCADOS DE CAPITALIS, VOL. 2 (2020), NO. 9, 273-322



LUCAS CORTE REAL DE OLIVEIRA  
Advogado e Mestrando em Direito e Economia pela FDUL

## **A Natureza Jurídica dos Fundos de Investimentos Imobiliários no Ordenamento Jurídico Brasileiro**

*The Legal Nature Of Real Estate Investment Trusts According To The Brazilian Legal*

**RESUMO:** O presente trabalho aborda a natureza jurídica dos fundos de investimento imobiliários. Para tanto se utiliza do método comparativo no estudo de institutos já consolidados no direito civil brasileiro, tais como condomínio e sociedade. Através de uma evolução histórica dos fundos de investimento no mundo e no Brasil, objetivou-se ao final comparar os fundos de investimento imobiliários tanto aos condomínios quanto às sociedades, a fim de possibilitar estabelecer, na conclusão, com qual instituto o fundo mais se parece. Foram analisados o objeto de cada instituto bem como suas características em relação a administração e às responsabilidades dos sócios. A análise da natureza jurídica dos fundos de investimento imobiliário se justifica pela importância econômica e social deste instituto. Neste sentido, o estudo se mostra importante na medida em que abre campo para análises mais aprofundadas em relação tanto ao direito civil, como ao direito societário e mercado de capitais. O tema deste trabalho limitou-se tão somente à análise da natureza jurídica através do método comparativo, para ao final concluir com qual instituto o FII mais se assemelha.

**Palavras-chave:** Fundos de Investimento Imobiliário. Sociedades. Condomínios. Natureza Jurídica.

**ABSTRACT:** *This paper deals with the legal nature of the real estate investment trusts. For this purpose, it was used the comparative method in this study of institutes already consolidated in civil law, such as condominium and companies. Through a historical evolution of investment trusts in the world and in Brazil, the objective was finally to compare real estate investment trusts to both condominiums and companies, in order to establish, in the conclusion, which institute the Brazilian real estate investment trusts most resembles. The object of each institute was analyzed, as well as its characteristics in relation to the administration and the responsibilities of the members. The analysis of the legal nature of real estate investment trusts is justified by the economic and social importance of this institute. In this sense, the study is important since it opens the way to more in-depth analyzes related to civil law, business and capital markets. The subject of this work was limited to the analysis of the legal nature of Brazilian REITs through the comparative method, in order to conclude with which civil law institute it most resembles.*

**Keywords:** *Real Estate Investment Trusts. Companies. Condominium. Legal Nature.*

**SUMÁRIO:** 1. Introdução. 2. Dos Condomínios e das Sociedades: 2.1. Condomínios; 2.1.1. Conceito; 2.1.2. Características; 2.1.3. Responsabilidades; 2.2. Sociedades; 2.2.1. Definições; 2.2.2. Sociedades em conta de participação; 2.2.2.1. Responsabilidades; 2.2.3. Sociedade Anônima; 2.3. Distinção entre condomínio e sociedade. 3. Os Fundos de Investimento Imobiliário: 3.1. História dos fundos de investimento – dos *trusts* aos *REITs*; 3.2. Histórico dos Fundos de Investimento no Direito Brasileiro; 3.3. Os Fundos de Investimento Imobiliários no Direito Brasileiro; 3.4. Discussão acerca da natureza jurídica dos FII. 4. Conclusão. 5. Bibliografia.

## 1. Introdução

O presente artigo aborda a natureza jurídica dos fundos de investimentos imobiliários no ordenamento jurídico brasileiro. A questão de pesquisa foi exatamente a definição da natureza deste instituto, tendo em vista a discussão doutrinária acerca do tema.

O Fundo de Investimento Imobiliário (FII) foi criado no Brasil em 1993, através da Lei n.º 8.668 de 23 de março com o objetivo de fomentar o desenvolvimento do mercado imobiliário brasileiro. Neste sentido, o FII foi o primeiro instituto que veio a permitir a

securitização e o fracionamento da propriedade imobiliária no direito brasileiro. Estas frações passaram a ser representadas por valores mobiliários e negociadas no mercado de capitais.<sup>1</sup>

O FII abriu oportunidade para a captação de recursos destinados a empreendimentos imobiliários junto a um público diversificado e com menor poder aquisitivo do que os grandes investidores que antes dominavam o mercado, eis que oportunizou ao pequeno investidor a faculdade de comprar, no mercado de balcão, a quantidade de cotas que seu poder aquisitivo lhe autoriza, uma vez que se trata de valor mobiliário.

Atualmente, tanto o legislador brasileiro, quanto a Comissão de Valores Mobiliários, autarquia que regula o mercado de capitais, entendem que o fundo é uma comunhão de recursos constituída sob a forma de condomínio. Recentemente, a Lei 13.874/2019 incluiu o instituto dos Fundos de Investimentos no Capítulo VII-A, que trata sobre condomínio em multipropriedade, no Código Civil brasileiro em seu Artigo 1.368-C. Entretanto, muitos autores têm discutido, conforme será abordado neste trabalho, acerca da natureza dos fundos de investimentos tanto no Brasil quanto no exterior e, em especial, os fundos de investimentos imobiliários.

As primeiras normas do direito brasileiro sobre o tema entraram em vigor nos anos de 1993 e 1994. Estas normas dispõem sobre a constituição, funcionamento e administração dos Fundos de Investimento Imobiliário e sobre as normas contábeis aplicáveis às suas demonstrações financeiras.

Por outro lado, as discussões doutrinárias sobre o tema começaram tão logo surgiram as primeiras sociedades de investimentos no Brasil, na segunda metade do século XX. O estudo da natureza jurídica de determinado instituto possibilita entender o seu funcionamento e as suas características de modo a proporcionar a correta normatização deste por parte do legislador.

Natureza jurídica difere-se de regime jurídico. A natureza jurídica pode ou não coincidir com a forma adotada por lei para um

<sup>1</sup> Rachel Sztajn. *Quotas de Fundos Imobiliários – Novo Valor Mobiliário*, 93 RDMIEF (1994), 104-108.

instituto. Isto é, ela é anterior a sua positivação no ordenamento e, portanto, deve ser considerada pelo legislador no exercício de sua atividade; todavia, nem sempre isso ocorre. Regime jurídico, nesta lógica, é a forma como tal instituto foi positivado.

Neste sentido, quando se fala em natureza jurídica, normalmente o que está em discussão não é a forma como o instituto realmente funciona, mas a sua essência, ou seja, a sua substância, o seu funcionamento e o fim ao qual ele se destina.

Conforme explica Mário Tavernard Martins de Carvalho<sup>2</sup>, a análise da natureza jurídica dos fundos de investimento contribui para a compreensão da relação jurídica entre os investidores, o fundo e seu administrador, principalmente no que concerne às normas jurídicas aplicáveis. O entendimento da essência de um instituto auxilia, outrossim, a encontrar soluções para questões que possam vir a surgir e que não estejam previstas na legislação específica, tendo em vista a sua regulamentação heterogênea.

Ademais, a partir do entendimento da natureza deste instituto, Carvalho<sup>3</sup> entende que “facilita-se a resposta acerca de uma série de questões relevantes, tais como possibilidade ou não de exclusão de cotistas; direitos e deveres dos agentes envolvidos; responsabilidades por eventuais patrimônios líquidos negativos; capacidade processual”.

A questão apresentada neste trabalho foi exatamente a definição da natureza jurídica deste instituto, tendo em vista as discussões acerca do tema. Objetivou-se, destarte, entender com qual instituto do direito brasileiro o FII mais se assemelha, seja ele condomínio – e/ou comunhão –, seja ele sociedade – anônima ou em conta de participação.

Este artigo pretende, então, diferenciar sociedades e condomínios, além de apresentar um breve histórico dos FII e sua dinâmica de funcionamento para, ao final, sugerir a natureza destes. Para isso, o trabalho foi dividido em duas partes. No primeiro capítulo

<sup>2</sup> Mario Tavernard Martins de Carvalho, *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*, Quartier Latin: São Paulo (2012), 181.

<sup>3</sup> Carvalho, *Regime cit.*, 181.

apresenta-se o conceito de sociedade e de condomínio, delimitando suas responsabilidades, obrigações e funcionamento, de modo a diferenciá-los. No segundo capítulo, aborda-se os FIIs desde uma perspectiva histórica, evidenciando seus objetivos, funcionamento, responsabilidades e obrigações. Ao final, a partir dos argumentos expostos, é apresentada uma conclusão com o objetivo de sugerir qual seria o melhor regime jurídico para os FIIs, tendo em vista a sua natureza jurídica.

## **2. Dos Condomínios e das Sociedades**

Neste capítulo será tratado dos conceitos de condomínio e de sociedade, bem como suas semelhanças e diferenças quando à natureza jurídica do direito e às responsabilidades. Ao final far-se-á uma comparação entre os institutos a fim de diferenciá-los mais objetivamente para que, no capítulo seguinte, fique mais clara a sua comparação aos Fundos de Investimento Imobiliários.

### **2.1. Condomínios**

A figura do condomínio se coloca como gênero da comunhão de interesses, sendo até hoje debatida pelos civilistas. Este instituto jurídico de direito real é objeto de previsão tanto no Código Civil de 1916 como no atual, de 2002.

Ary Oswaldo Mattos Filho<sup>4</sup> entende que o mercado de valores mobiliários se aproveitou do instituto dos condomínios voluntários para criar mecanismos que abrangem investimentos comuns. Os condomínios, diferentemente das sociedades, não têm legislações específicas positivando os direitos do condômino, do seu administrador e do condomínio, bem como do seu funcionamento em si, ao contrário das sociedades anônimas, que tem lei própria. Conforme

<sup>4</sup> Ary Oswaldo de Mattos Filho, *Direito dos Valores Mobiliários*, I, FGV: Rio de Janeiro (2015), 360.

Mattos Filho<sup>5</sup>, “os investimentos comuns são fundamentalmente regradados por normas administrativas editadas pela CVM, malgrado o fato de que o volume dos recursos envolvidos nesses condomínios transcenda em muito o total de investimento em ações e debentures”.

Deste modo, se faz necessária uma breve abordagem sobre o tema.

### 2.1.1. *Conceito*

Uma mesma coisa pode ser objeto de direito real pertencente a mais de uma pessoa, simultaneamente. A esta espécie de copropriedade, dá-se o nome de Condomínio. Mattos Filho<sup>6</sup> destaca que o condomínio implica uma propriedade comum de um ou mais bens, sendo que cada condômino detém cotas proporcionais a uma fração ideal ou parte abstrata da totalidade dos bens de propriedade do condomínio.

Neste sentido Orlando Gomes<sup>7</sup> define que “Condomínio é o direito sobre a coisa que se reparte entre diversas pessoas”. Defende, o doutrinador, que o conceito de condomínio pode ser encarado sob diversos aspectos, entre eles o objetivo e o subjetivo. Assim, assevera que se for observado objetivamente, em relação à coisa, o condomínio é indiviso e, por outro lado, se for observado subjetivamente, isto é, em relação aos sujeitos titulares de direito, o condomínio é uma comunhão.<sup>8</sup>

Destaca, ainda, que a comunhão é a situação jurídica de concorrência de direitos iguais na mesma coisa.<sup>9</sup>

Para Silvio de Salvo Venosa<sup>10</sup>, “há comunhão de direitos quando várias pessoas possuem direitos idênticos sobre a mesma coisa ou

<sup>5</sup> Mattos Filho, *Direito*, I, cit., 360.

<sup>6</sup> Mattos Filho, *Direito*, I, cit., 307.

<sup>7</sup> Orlando Gomes, *Direitos Reais*, Forense: Rio de Janeiro (1978), 208.

<sup>8</sup> Gomes, *Direitos* cit., 208.

<sup>9</sup> Gomes, *Direitos* cit., 208.

<sup>10</sup> Silvio de Salvo Venosa, *Direitos Reais*, V, 12.<sup>a</sup> ed., Atlas S.A.: São Paulo (2012), 327.

conjunto de bens”. O condomínio é, portanto, para este autor, uma modalidade de comunhão específica do direito das coisas. A comunhão subdivide-se em comunhão voluntária e comunhão legal.<sup>11</sup>

A comunhão voluntária, também denominada comunhão contratual, pode ser concebida pela vontade das partes ou por ato unilateral de vontade, como um em testamento. Já a comunhão legal subdivide-se em comunhão forçada e comunhão furtuita. A primeira é imposta por força do inevitável estado de indivisão de certos bens, como paredes, muros, cercas. A segunda ocorre de circunstâncias, como a estabelecida entre vários herdeiros com a abertura da sucessão até o final da partilha.<sup>12</sup>

O condomínio, quanto a sua classificação, sem prejuízo de outras classificações, divide-se em *pro diviso* e *pro indiviso*. Diz-se que o condomínio é *pro diviso* quando as partes de cada condômino podem ser individualizadas, como ocorre com apartamentos em um edifício.

Orlando Gomes<sup>13</sup>, a seu tempo, definiu o condomínio *pro diviso* sendo a justaposição de propriedades distintas perfeitamente individualizadas, utilizando como exemplo apartamentos, salas, conjuntos ou andares que pertencem exclusivamente a um proprietário que, todavia, tem o exercício do seu direito limitado pelas obrigações especiais que decorrem de possuí-lo num edifício com outras unidades autônomas.

Neste sentido Arnaldo Rizzardo<sup>14</sup> explica que o condomínio *pro diviso* não existe de fato, mas apenas de direito. Nele, cada condômino tem a sua parte certa e determinada do bem tendo, portanto, a sua porção específica da coisa, a qual usufrui com seus direitos exclusivos de propriedade exercendo sobre ela o seu poder de uso, gozo e disposição exclusiva.

Venosa<sup>15</sup> destaca que no condomínio *pro diviso* há uma mera aparência de condomínio justamente porque cada um dos condômi-

<sup>11</sup> Gomes, *Direitos* cit., 209.

<sup>12</sup> Gomes, *Direitos* cit., 209.

<sup>13</sup> Gomes, *Direitos*, cit. 217.

<sup>14</sup> Arnaldo Rizzardo, *Direito das Coisas*, Forense: Rio de Janeiro (2007).

<sup>15</sup> Venosa, *Direitos*, V, 12.<sup>a</sup> ed., cit., 327.



nos é proprietário de uma parte certa e determinada sobre a qual exercem exclusivamente o direito de propriedade.

Neste sentido, o condomínio se diz *pro diviso* quando a coisa em condomínio está dividida materialmente entre vários condôminos.

Já o condomínio *pro indiviso* caracteriza-se pela comunhão de fato e de direito sem que seja determinada qual parte pertence a quem. Para Rizzardo<sup>16</sup> este tipo ocorre “quando uma coisa pertence a diversos proprietários e fica na indivisão, recaindo o direito de cada proprietário sobre o conjunto, e não sobre a porção determinada da coisa”.

Para Venosa<sup>17</sup>, no condomínio *pro indiviso*, “a indivisibilidade é de direito e de fato. A propriedade é exercida em comum, sob a égide das quotas ideais”.

Por fim, Orlando Gomes<sup>18</sup> entende que a coisa, objeto do condomínio *pro indiviso*, é idealmente dividida atribuindo a cada sujeito o direito de propriedade sobre a parte abstrata resultante da divisão ideal. Embora os condôminos exerçam direitos sobre a coisa comum, a rigor, por definição, são proprietários de partes abstratamente divididas.

Em um condomínio *pro indiviso* os condôminos detêm direitos paralelos concorrentes e proporcionais. Isso porque os direitos individuais são iguais entre todos os comunheiros, as participações são concorrentes na medida em que concorrem na busca da maioria para a obtenção de um caminho para o patrimônio comum e são proporcionais à quota parte de cada comunheiro, isto é, as possibilidades de manifestações de vontades são proporcionais aos aportes de recursos de cada investidor.<sup>19</sup>

Em um fundo de investimento imobiliário, que a lei brasileira trata como condomínio, as quotas tituladas pelo investidor representam a fração ideal de cada condomínio, como defende Fábio Ulhôa Coelho.<sup>20</sup>

<sup>16</sup> Rizzardo, *Direito* cit., 575.

<sup>17</sup> Venosa, *Direitos*, V, 12.<sup>a</sup> ed., cit., 331.

<sup>18</sup> Gomes, *Direitos* cit., 210.

<sup>19</sup> Mattos Filho, *Direito*, I, cit., p. 307.

<sup>20</sup> Fábio Ulhôa Coelho, *Curso de Direito Civil*, 5, Saraiva: São Paulo (2013), ???

Finalmente, Felix Ruiz Alonso ao se referir aos Fundos de Investimento entende haver uma espécie de Condomínio Mobiliário. O autor explica que o condomínio mobiliário difere-se dos anteriores por não ser um estado de direito forçoso das coisas tratando-se, portanto, de um instituto mercantil. A copropriedade, no condomínio mobiliário, não é um bem corpóreo, mas valores de uma massa patrimonial de bens corpóreos. Esta última considerada juridicamente objeto da propriedade.<sup>21</sup>

Isso posto, o condomínio geral de que trata o Código Civil, em seu capítulo VI, nada mais é do que a propriedade de uma coisa pertencente a mais de uma pessoa. Para o presente trabalho, a definição que interessa é a de condomínio *pro indiviso* pois é neste instituto em que está inserido o Fundo de Investimento Imobiliário.

### **2.1.2. Características**

O Código Civil brasileiro, em seu Artigo 1.314, estabelece que cada condômino pode usar da coisa conforme sua destinação, sobre ela exercer todos os direitos compatíveis com a indivisão, reivindicá-la de terceiro, defender a sua posse e alhear a respectiva parte ideal, ou gravá-la.

Isto é, quanto aos direitos do condômino, Martinho Garcez<sup>22</sup>, ainda que escrevendo antes da edição do Código de 2002, ensinou que o coproprietário independe de consentimento dos outros para exercer todos os direitos de propriedade em relação a sua parte ideal, podendo, neste sentido, alienar, construir servidão e hipoteca. Entretanto, os direitos reais concedidos a terceiros ficam dependentes do fato material da divisão.

O aproveitamento da quota ideal não deverá causar embaraços a outros consortes. O direito de cada coproprietário há de se con-

<sup>21</sup> Felix Ruiz Alonso, *Os fundos de investimento. Condomínios mobiliários*, RFDUSP (1971), 223-271, 243.

<sup>22</sup> Martinho Garcez, *Do Direito Das Coisas*, Ed. J. R. Santos: Rio de Janeiro (1915), ???.

dicionar de sorte a não impedir o exercício do direito dos demais condôminos.<sup>23</sup>

Assim, cada condômino pode, a sua vontade, usar, dispor, alienar, dar em pagamento a sua quota parte. Entretanto, alguns autores defendem que o legislador brasileiro quis que a situação de condomínio fosse temporária. Prova disso, é o parágrafo primeiro do artigo 1.320, o qual prevê que podem os condôminos acordar que fique indivisa a coisa comum por prazo não maior de cinco anos.

Para Fabio Ulhôa Coelho<sup>24</sup>, a corrente doutrinária que defende a temporariedade do condomínio está influenciada por Clovis Beviláquia, “para quem o condomínio é um estado anormal da propriedade”. Neste mesmo desiderato, Venosa<sup>25</sup> explica dentro desta ideia de indivisão por prazo determinado é possível pedir a extinção do condomínio por qualquer comunheiro a qualquer tempo. Trata-se, portanto, de um direito potestativo.

A tendência, segundo Orlando Gomes<sup>26</sup>, é que com o passar do tempo as relações se solidifiquem em relação a quem pertence qual parte. Isto é, a situação de comunhão seria provisória na medida em que as partes abstratas tendem à concretização em face do direito assegurado aos condôminos de pedirem, a qualquer tempo, a divisão da coisa comum.

Por outro lado, autores como Fabio Ulhôa Coelho<sup>27</sup> defendem que o condomínio não precisa, necessariamente, de um prazo. Para justificar sua posição, o autor cita, ainda, doutrina estrangeira, “inclusive produzidas em países da família romântica (Planiol-Ripert, 1958, 3:280/288; Comporti, 2004:398/401); e mesmo alguns autores nacionais” que têm não consideram “o condomínio uma espécie de problema a ser discutido e superado (Miranda, 1963, 12:35/50; Venosa, 2001:341/342)” e conclui dizendo que “na verdade, nada há de anormal no condomínio”.

<sup>23</sup> Rizzardo, *Direito*, cit.

<sup>24</sup> Coelho, *Curso*, 5.<sup>a</sup> ed., cit.

<sup>25</sup> Venosa, *Direitos*, V, 12.<sup>a</sup> ed., cit., 331.

<sup>26</sup> Gomes, *Direitos* cit., 210.

<sup>27</sup> Coelho, *Curso*, 5.<sup>a</sup> ed., cit., 135-136.

### **2.1.3. Responsabilidades**

Quando o direito de propriedade é dividido entre mais de um sujeito, evidentemente os poderes sobre a coisa ficarão limitados. Os condôminos têm, portanto, direitos e deveres quanto à coisa. O administrador, obviamente, também terá suas responsabilidades.

Fabio Ulhôa Coelho<sup>28</sup> leciona que “A divisão da titularidade do direito impede que o coproprietário possa agir em relação ao bem, como um proprietário singular”. Neste sentido, defende que o direito de usar e fruir são limitados e podem sofrer restrições que derivam de dois fatores, sendo o primeiro deles os limites em relação a destinação da coisa. Isto é, se a maioria dos condomínios definir os usos pertinentes ao bem, nenhum condômino poderá utilizá-lo para fins diversos.<sup>29</sup>

De fato, se um imóvel está em condomínio e os condôminos definem que será utilizado para fins comerciais, não pode nenhum condômino nele querer residir.<sup>30</sup>

A segunda limitação decorre da compatibilização do exercício dos direitos de uso e fruição da coisa com a indivisão da propriedade.<sup>31</sup> Isto é, nenhum condômino pode, à sua vontade, excluir qualquer dos demais do uso e fruição do bem. Nenhum condômino pode, destarte, impedir que outros condôminos exerçam seu poder de propriedade sobre a coisa.

Entre os deveres dos condôminos, estão os de arcar com as despesas de conservação e manutenção da coisa – além dos ônus sobre ela incidentes –; abster-se de transferir a estranhos a posse, uso e fruição dela sem a anuência dos outros e, por fim, responder por sua parte nas dívidas contraídas em proveito comum.

O artigo 1.314 do Código Civil orienta, no sentido de que o condômino não pode dar posse, uso e fruição da coisa comum a estranhos, sem o consenso dos outros.

<sup>28</sup> Coelho, *Curso*, 5.<sup>a</sup> ed., cit., 140.

<sup>29</sup> Coelho, *Curso*, 5.<sup>a</sup> ed., cit., 141.

<sup>30</sup> Venosa, *Direitos*, V, 12.<sup>a</sup> ed., cit., 332.

<sup>31</sup> Coelho, *Curso*, 5.<sup>a</sup> ed., cit., 141.

Em havendo vários titulares de uma mesma coisa, é necessário que se estabeleça uma gerencia, ou seja, um administrador que terá o papel de evitar que o bem perca sua finalidade coletiva e social. Para Venosa<sup>32</sup> “Em qualquer corpo social coletivo, há necessidade de alguém assumir a direção, ainda que inexista hierarquia”.

Assim, o Código Civil estipula, em seus artigos 1.323 a 1.326, normas concernentes à administração do condomínio. Neste sentido, artigo 1.324 prevê que o condômino que administrar sem oposição dos outros presume-se representante comum. Todavia, o administrador não precisa ser, necessariamente, um dos condôminos, podendo ser estranho ao condomínio, forte no artigo 1.323 do Código Civil.

Sobre a administração do condomínio, Orlando Gomes<sup>33</sup> fala sobre a prudência de delimitar os poderes e deveres, tendo em vista que o “ao administrador incumbe partilhar os frutos da coisa comum na proporção dos quinhões”.

Arnaldo Rizzardo<sup>34</sup> destaca que se a administração envolve a exploração econômica do imóvel, ou o recebimento de valores, a prestação de contas será obrigatória.

Venosa destaca que o administrador do condomínio poderá cobrar de cada condômino as despesas proporcionais dispendidas no exercício da função. Justifica que, se não fosse assim, ocorreria injusto enriquecimento por parte destes.<sup>35</sup>

Ressalta, o autor, que o administrador somente poderá praticar atos de administração, de modo que não poderá gravar o imóvel ou utilizá-lo para fins alheios ao delimitado pelos condôminos, isto é, “o mandato tácito de que fala a lei, não lhe dá poderes para gravar ou alienar a coisa comum”.<sup>36</sup>

Se o administrador escolhido for pessoa alheia ao condomínio deverá ser estabelecido no ato constitutivo ou emanado de ato nego-

<sup>32</sup> Venosa, *Direitos*, V, 12.<sup>a</sup> ed., cit., 338.

<sup>33</sup> Gomes, *Direitos* cit., 213.

<sup>34</sup> Rizzardo, *Direito* cit., 598.

<sup>35</sup> Venosa, *Direitos*, V, 12.<sup>a</sup> ed., cit., 338.

<sup>36</sup> Venosa, *Direitos*, V, 12.<sup>a</sup> ed., cit., 338.

cial. Na escolha do administrador, Venosa<sup>37</sup> destaca ser fundamental a convocação de assembleia e registro da eleição do administrador, bem como de qual o destino definido para a coisa comum.

As deliberações deverão ser tomadas pela maioria absoluta, a qual será calculada pelo valor dos quinhões.

Por fim, importante comentar sobre as responsabilidades dos condôminos que, diferentemente da sociedade, não estão restritas ao valor da sua quota, isto é, se houver dívidas, o imóvel será vendido para saná-las e, em subsistindo-as, fica o proprietário obrigado a pagá-las como ocorre com a propriedade unipessoal. Ressalta-se que, obviamente, as dívidas do imóvel serão suportadas pelos condôminos da proporção de seus quinhões, como preceitua o art. 1.317 do Código Civil.

## **2.2. Sociedades**

No ordenamento jurídico brasileiro existem diversos tipos de sociedade. Para efeitos do presente trabalho foram estudados os tipos de sociedade que mais se assemelham aos fundos de investimento imobiliários e que fazem parte das discussões doutrinárias sobre a natureza jurídica dos FII.

### **2.2.1. Definições**

O Código Civil brasileiro prevê em seu artigo 981 que “celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, com o exercício da atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados”.

Neste sentido, Rubens Requião<sup>38</sup> sintetiza o conceito de sociedade da seguinte maneira: “celebram sociedade comercial as pessoas que

<sup>37</sup> Venosa, *Direitos*, V, 12.<sup>a</sup> ed., cit., 340.

<sup>38</sup> Rubens Requião, *Curso de Direito Comercial*, I, 32.<sup>a</sup> ed., Saraiva: São Paulo (2013), 437.

mutuamente se obrigam a combinar seus esforços ou recursos, para lograr fins comuns de natureza comercial”.

O ordenamento jurídico brasileiro, por sua vez, admite sociedades simples e empresárias. Assim, para diferenciá-las Fábio Ulhôa Coelho entende que para caracterizar a pessoa jurídica de direito privado não estatal como sociedade simples ou empresária é necessário analisar o modo de explorar o seu objeto. Assim, define sociedade empresária aquela que tem o seu objeto social a exploração empresarial, isto é, está profissionalmente organizada, enquanto a sociedade simples é aquela que atua sem empresarialidade, isto é, sem organização profissional dos seus fatores de produção.<sup>39</sup>

Faz-se necessário, a fim de delimitar a análise das sociedades, elucidar os tipos de sociedade presentes no direito empresarial brasileiro, quais sejam, a sociedade em nome coletivo (N/C), a sociedade em comandita simples (C/S), a sociedade em comandita por ações (C/A), a sociedade em conta de participação (C/P), a sociedade limitada (Ltda.) e a sociedade anônima ou companhia (S/A).<sup>40</sup>

Há diversas teorias sobre a natureza jurídica dos fundos de investimento. Erasmo Valladão de Azevedo e Moraes França<sup>41</sup> sustenta que alguns autores entendem que os fundos de investimento “deveriam ser organizados como uma forma especial de sociedade em conta de participação” enquanto outros sustentam que se trata a semelhança com a sociedade por ações, conforme elucidou Nicole Mattar Haddad Terpins<sup>42</sup>, em sua dissertação de mestrado onde escreveu que “A semelhança entre o FII e as sociedades por ações tem sido objeto de discussões no âmbito da CVM desde a elaboração da primeira norma acerca do instituto”. Defende, ainda, que “outras teorias também foram desenvolvidas, mas com menor expressão”.

Isso posto, explica-se que não se pretende neste trabalho esgotar o estudo sobre todos os tipos de sociedades presentes no direito bra-

<sup>39</sup> Fábio Ulhôa Coelho, *Manual de Direito Comercial*, 27.<sup>a</sup> ed., Saraiva: São Paulo (2015), 139.

<sup>40</sup> Coelho, *Manual*, 27.<sup>a</sup> ed., cit., 144.

<sup>41</sup> Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes França, *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*, Malheiros: São Paulo (2009), 187.

<sup>42</sup> Nicole Mattar Haddad Terpins, *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*, USP: São Paulo (2013), 13.

sileiro. De modo que será feito a seguir uma breve análise dos tipos de sociedade que parte da doutrina entende que mais se assemelham aos Fundos de Investimento Imobiliário, conforme elucidado acima.

### **2.2.2. Sociedades em conta de participação**

A sociedade em conta de participação é uma sociedade não personificada, está regulamentada pelo Código Civil do artigo 991 ao 996, e tem o seu conceito definido no artigo 991: “Na sociedade em conta de participação, a atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente pelo sócio ostensivo, em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade, participando os demais dos resultados correspondentes”.

Em linhas gerais, é uma sociedade na qual uma ou mais pessoas fornecem recursos a um empreendedor, que os empregará em determinados negócios, para que, ao final do prazo estipulado ou ao término do empreendimento, repartam os resultados auferidos.<sup>43</sup>

O parágrafo único do artigo 991 orienta que “Obriga-se perante terceiro tão-somente o sócio ostensivo; e, exclusivamente perante este, o sócio participante, nos termos do contrato social”. A sociedade em conta de participação possui, portanto, duas categorias de sócio: (i) o sócio ostensivo, que é o gestor da sociedade, aportando recursos, realizando operações econômicas, exercendo a atividade prevista no objeto social da sociedade, isto é, administrando a sociedade e sendo visível perante terceiros; e o (ii) sócio participante, também chamado de sócio oculto, que participa da sociedade mediante fornecimento de recursos, como bens e dinheiro, e tem a expectativa da divisão dos lucros.

Para Rubens Requião<sup>44</sup> o sócio ostensivo é aquele que aparece nos negócios de terceiros contratando sob o seu nome e responsabi-

<sup>43</sup> João Pedro Scalzilli/Luis Felipe Spinelli, *Sociedade em Conta de Participação*, Quartier Latin: São Paulo (2014), 30.

<sup>44</sup> Requião, *Curso*, I, 32.<sup>a</sup> ed., cit., 512.



lidade, podendo ser tanto uma sociedade comercial como um empresário individual. Por outro lado, o sócio oculto é aquele não aparece externamente nas relações da sociedade, mas apenas fornece capital a esta e colhe os frutos do empreendimento.

No mesmo sentido, Scalzilli & Spinelli ensinam que apenas o sócio ostensivo obriga-se perante terceiros, contratando em nome próprio e assumindo todos os riscos aparentes do empreendimento. Isto é, quem figura na relação obrigacional dos contratos firmados pela sociedade é tão somente o sócio ostensivo. Neste sentido, o sócio oculto goza, em regra, de uma responsabilidade limitada apenas ao valor por ele investido no empreendimento.<sup>45</sup>

A sociedade em conta de participação está prevista no subtítulo I do Código Civil e, portanto, é uma sociedade não personificada. Os efeitos dessa não personificação, entre outros, são que esta sociedade só produz efeito entre os sócios, não produzindo efeitos perante terceiros.

Rubens Requião<sup>46</sup> explica que o Código Civil considera a contribuição do sócio participante, bem como a do sócio ostensivo, um patrimônio especial, sendo que esta especialização patrimonial somente produz efeitos em relação aos sócios. A sociedade em conta de participação não tem razão social ou firma e não revela, portanto, publicamente a identidade do sócio oculto. Esta situação impõe que não tenha patrimônio, uma vez que os fundos do sócio oculto são entregues fiduciariamente ao sócio ostensivo, para que este aplique como seus.

Ao sócio participante cabe o direito de fiscalizar a atividade do sócio ostensivo, no desenvolvimento do objeto social (CC, art. 993, parágrafo único). O primeiro terá, portanto, o direito de examinar os livros e documentos do sócio ostensivo, guardando o necessário sigilo a respeito das informações que assim obtiver.<sup>47</sup>

<sup>45</sup> Scalzilli/Spinelli, *Sociedade cit.*, 30.

<sup>46</sup> Requião, *Curso*, I, 32.<sup>a</sup> ed., cit., 513.

<sup>47</sup> Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, *Curso de Direito Comercial*, II, 2.<sup>a</sup> ed., Malheiros: São Paulo (2010), 322.

### **2.2.2.1. Responsabilidades**

Segundo João Pedro Scalzilli e Luis Felipe Spinelli, a sociedade em conta de participação é daqueles tipos societários cuja responsabilidade dos sócios é mista, isto é, possui uma categoria de sócio que não usufrui de proteção patrimonial enquanto a outra, perante terceiros, nada responde pelos prejuízos advindos da exploração do empreendimento de interesse comum.<sup>48</sup>

Fabio Ulhôa Coelho<sup>49</sup> explica que os sócios participantes não têm qualquer relação jurídica com os credores decorrentes do empreendimento. Para satisfazer seus créditos, os credores devem demandar os sócios ostensivos e estes demandar os sócios ocultos em ações de regresso.

Neste sentido, enquanto o sócio ostensivo responde com todo o seu patrimônio pelas obrigações assumidas no exercício da atividade empresarial, o sócio participante arrisca perder tão somente aquilo que aportou no empreendimento.<sup>50</sup>

### **2.2.3. Sociedade Anônima**

A semelhança entre Fundos de investimento Imobiliários e as sociedades por ações tem sido objeto de discussões no âmbito da CVM desde a elaboração da primeira norma acerca do instituto.<sup>51</sup>

Portando, faz-se necessário a análise, também, deste tipo de sociedade no presente trabalho.

Existem dois tipos de sociedades por ações no direito brasileiro, a sociedade anônima e a sociedade em comandita por ações. Neste trabalho tratar-se-á sobre a sociedade anônima, visto que a sociedade em comandita por ações não têm sido utilizadas de longa data no direito brasileiro, em virtude dos aspectos negativos que apresentam, particularmente no tocante à responsabilidade pessoal que,

<sup>48</sup> Scalzilli/Spinelli, *Sociedade cit.*, 79.

<sup>49</sup> Coelho, *Manual*, 27.<sup>a</sup> ed., cit., 182.

<sup>50</sup> Scalzilli/Spinelli, *Sociedade cit.*, 79.

<sup>51</sup> Terpins, *Natureza cit.*, 13.

embora subsidiária, é solidária e ilimitada em relação aos sócios e administradores.<sup>52</sup> Mormente porque, tendo em vista os regimes de responsabilidade de cada tipo de sociedade por ações, o que mais se assemelha aos Fundos de Investimento Imobiliários são as sociedades anônimas.

As sociedades anônimas regem-se por lei especial, aplicando-se lhes, nos casos omissos, as disposições do Código Civil. O seu conceito está definido no artigo 1.º da Lei n.º 6.404 de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre a sociedade por ações: “A companhia ou sociedade anônima terá o capital dividido em ações, e a responsabilidade dos sócios ou acionistas será limitada ao preço de emissão das ações subscritas ou adquiridas”.

Neste sentido, para Fábio Ulhôa Coelho a sociedade anônima, também referida pela expressão ‘companhia’, é a sociedade empresarial com capital social dividido em ações, espécie de valor mobiliário, na qual os sócios, chamados acionistas, respondem pelas obrigações sociais até o limite do preço de emissão das ações que possuem.<sup>53</sup>

Rubens Requião<sup>54</sup> defende que “O código a define como a sociedade que ‘tem capital dividido em ações, obrigando cada sócio ou acionista somente pelo preço de emissão das ações que subscrever ou adquirir”.

Importante ressaltar que a responsabilidade dos acionistas, conforme estipula o Código Civil, é igual ao preço das ações quando da sua emissão, não importando, destarte, o valor atualizado da cotação da ação. Portanto, “o acionista nunca poderá ser responsabilizado pela não integralização da participação societária por outro acionista”.<sup>55</sup>

Anote-se que o limite da responsabilidade subsidiária dos sócios pode ser “zero”. Vale dizer, se todo o capital social já estiver integralizado, os credores da sociedade não poderão alcançar o ativo do

<sup>52</sup> Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, *Curso de Direito Comercial*, III, 2.ª, Malheiros: São Paulo (2012), 80.

<sup>53</sup> Coelho, *Curso*, 5.ª ed, cit.

<sup>54</sup> Requião, *Curso*, I, 32.ª ed., cit., 14.

<sup>55</sup> Coelho, *Manual*, 27.ª ed., cit., 148.

patrimônio particular de qualquer sócio com responsabilidade limitada. Deverão, em decorrência, suportar o prejuízo.<sup>56</sup>

Com efeito, as sociedades anônimas se classificam em abertas ou fechadas, conforme os valores mobiliários de sua emissão estejam ou não admitidos à negociação no mercado de valores mobiliários. É o que estipula o art. 4.º da citada Lei das Sociedades Anônimas, com redação dada pela Lei n.º 10.303 de 2001.

Fabio Ulhôa Coelho<sup>57</sup> explica que “o critério de identificação de uma ou outra categoria de sociedade anônima é meramente formal” Neste sentido, “Basta que a companhia tenha seus valores mobiliários admitidos à negociação na Bolsa ou mercado de balcão (que compõem o “mercado de valores mobiliários”), para ser considerada aberta”<sup>58</sup>. De modo que é irrelevante, para este trabalho, se as ações são, efetivamente, negociadas nessas situações porquanto existem, também, fundos de investimento imobiliários abertos ou fechados, que seguem a mesma lógica das sociedades anônimas.

Assim, desde que a companhia tenha os títulos de sua emissão registrados na Comissão de Valores Mobiliários, a companhia é aberta; ao revés, se não houver esse registro, a companhia é fechada, independentemente de seu capital ou do número de acionistas que possua.<sup>59</sup>

Pode-se dizer que a sociedade anônima aberta se encontra sujeita a normas mais rígidas, a publicidade mais acentuada e a constante fiscalização da CVM. O que imprime a uma companhia a condição de aberta é a admissão de seus valores mobiliários às negociações do mercado.<sup>60</sup>

Claro está que em uma sociedade aberta, com valores negociados na bolsa, não se pode controlar quem são os acionistas e, neste sentido, impedir alguém de comprar ações de determinada companhia. Por outro lado, em sendo fechada, não se tem constrangimento em afirmar que a sociedade é nitidamente *intuitu personae*. Neste sen-

<sup>56</sup> Coelho, *Manual*, 27.ª ed., cit., 148.

<sup>57</sup> Coelho, *Manual*, 27.ª ed., cit., 222.

<sup>58</sup> Coelho, *Manual*, 27.ª ed., cit., 222.

<sup>59</sup> Requião, *Curso*, I, 32.ª ed., cit., ??.

<sup>60</sup> José Edwaldo Tavares Borba, *Direito Societário*, 13.ª ed., Atlas: São Paulo (2012), 176.

tido, “sua concepção não se prende exclusivamente à formação do capital desconsiderando a qualidade pessoal dos sócios”.<sup>61</sup>

Isso posto, assim como os Fundos de Investimento Imobiliário, que serão estudados no capítulo seguinte, as sociedades anônimas podem ser de capital aberto ou fechado, dependendo do seu ato constitutivo e de sua inscrição na CVM. Sendo os sócios responsáveis apenas pelo valor de cada ação à época da emissão.

### 2.3. Distinção entre condomínio e sociedade

A fim de possibilitar a continuação do desenvolvimento do tema objeto deste trabalho, mister se faz distinguir condomínio e sociedade elucidando, para tanto, suas principais semelhanças e diferenças. Não se objetiva esgotar o tema, mas sim tratar das características mais importantes ao prosseguimento do trabalho.

Como destaca Terpins, assim como o condomínio, as sociedades se inserem dentro da categoria de comunhão. Destaca, a autora, que ambos os institutos foram concebidos para regular a relação entre a pluralidade de sujeitos, sendo, portanto, espécies do mesmo gênero.<sup>62</sup>

Neste sentido, tanto o condomínio quanto a sociedade pressupõem a existência de uma *res* comum, sendo a sociedade o acervo social, ao contrário do condomínio, que possui uma coisa sobre a qual recai a copropriedade.<sup>63</sup>

Os dois institutos não se confundem. Enquanto a relação jurídica no condomínio tem natureza real, na sociedade a relação jurídica tem natureza pessoal. Esta diferenciação, porém, cabe na comparação entre condomínio e sociedade, mas não na de comunhão e sociedade.

Para Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França a presença da *affectio societatis* manifestou-se como o primeiro critério distin-

<sup>61</sup> Requião, Curso, I, 32.<sup>a</sup> ed., cit., ??.

<sup>62</sup> Terpins, *Natureza* cit., p. 79.

<sup>63</sup> Terpins, *Natureza* cit., 95.

tivo da comunhão societária.<sup>64</sup> Todavia, Verçosa<sup>65</sup> explica que em alguns tipos societários, como nas companhias abertas, “a *affectio societatis* é praticamente inexistente entre os acionistas meramente investidores”.

Na opinião de França, a presença da *affectio societatis* como critério de distinção entre comunhão e sociedade fora afastado por Comparato, na medida em que se tem, no ordenamento jurídico brasileiro, o direito dos condôminos de provocar a divisão da coisa comum e o direito dos sócios de promover a dissolução da sociedade.<sup>66</sup>

Na verdade, é de perceber que a dinâmica de uma comunhão não se assemelha a de uma sociedade. Isto é, enquanto nesta o objetivo é puramente o emprego dos bens visando o lucro, naquela pode-se ter unicamente a fruição dos bens.

Explica-se: Terpins,<sup>67</sup> ao citar Comparato, defende que “na comunhão a causa está no uso e gozo comum da mesma coisa, sem ulterior finalidade. A comunhão seria, portanto, ‘do objeto e não dos objetivos’”. Por outro lado, na sociedade, a utilização dos bens, quando possível, serviria apenas como meio de atingir o objetivo comum, então refletido no exercício de uma atividade econômica direcionada à produção de resultados, isto é, à obtenção de lucros.<sup>68</sup> A sociedade visa, portanto, o lucro. A comunhão, por sua vez, pode visar o lucro, mas não tem isto como seu fim último.

Para Vera Helena de Mello Franco, é importante destacar o caráter instrumental dos bens na sociedade, isto é, para a autora o centro da noção de sociedade repousa na ideia do exercício comum de uma atividade empresarial e não na simples alocação de bens. A comunhão, por outro lado, não tem como objeto o exercício de atividade, mas tão somente a propriedade em comum de determinados

<sup>64</sup> Novaes França *Temas*, cit., ??.

<sup>65</sup> Terpins, *Natureza* cit., 79.

<sup>66</sup> Novaes França, *Temas* cit., 188-189.

<sup>67</sup> Terpins, *Natureza* cit., p. 98.

<sup>68</sup> Terpins, *Natureza* cit., 98.

meios econômicos e para o gozo e fruição destes bens sem adentrar na esfera da atividade econômica.<sup>69</sup>

Em uma comunhão, portanto, defende Franco, os bens são o principal, de modo que a atividade advém secundariamente, existindo somente em função dos bem e da fruição.<sup>70</sup>

Conclui-se, destarte, que a principal característica que diferencia comunhão e sociedade está relacionado à natureza das causas dos institutos. Terpins, assim como Franco, conclui que o objetivo da comunhão se encerra no uso e gozo dos bens que compõe o seu objeto os quais não servem ao alcance de um objetivo econômico, ainda que sejam utilizados para tal fim. Por outro lado, o objetivo da sociedade é o exercício de atividade direcionada à produção de lucro, servindo os bens, como meios para atingir tal finalidade.<sup>71</sup>

Feita esta distinção, passa-se à análise dos Fundos de Investimento Imobiliários.

### 3. Os Fundos de Investimento Imobiliário

Neste capítulo, é tratado sobre a evolução histórica dos FII até a consolidação deste instituto jurídico como se conhece hoje. Sem o intuito de esgotar, busca-se tratar sobre os FIIs de forma um pouco mais aprofundada a fim de proporcionar elementos suficientes para a comparação dos Fundos com Sociedades e Condomínios.

#### 3.1. História dos fundos de investimento – dos *trusts* aos *REITS*

As estruturas que hoje consideramos fundos de investimento no direito brasileiro têm origem histórica nos *investment trusts* existentes nos países de *common law*. Waldemar Ferreira denominou

<sup>69</sup> Vera Helena de Mello Franco, *Manual de Direito Comercial*, I, 2.<sup>a</sup> ed., Revista dos Tribunais: São Paulo (2004), 126.

<sup>70</sup> Franco, *Manual*, I, 2.<sup>a</sup> ed., cit., 126.

<sup>71</sup> Terpins, *Natureza* cit., 99.

*investment trust* a operação, nos países de fala inglesa, na qual se reúnem capitais ou meios financeiros de diversas pessoas em uma unidade econômica, superintendida e gerida por empresa que se proponha a aplicá-los no maneiio de títulos e papeis-valores a fim de lhes ministrar rendimento, com a diminuição de riscos, com base em organização racional de exploração.<sup>72</sup>

Os *trusts* têm sua origem histórica na Inglaterra, a partir da conquista normanda, em 1066, quando as terras da nobreza anglo-saxônica foram tomadas pelos invasores e sua titularidade foi atribuída ao Rei e, posteriormente, foram distribuídas em caráter precário aos possuidores.<sup>73</sup> Esta distribuição foi o berço do feudalismo, na medida em que a concessão de terras foi formalizada pelo Rei através do regime de *tenures* caracterizado pelo desdobramento do domínio de terras entre domínio direto, pertencente ao senhor feudal, e domínio útil, pertencente aos vassallos, denominados *tenants*.<sup>74</sup> A característica deste negócio jurídico previa a coexistência de mais de um direito real sobre um mesmo bem.

Eduardo Salomão Neto<sup>75</sup> entende que desde sua constituição histórica até os dias atuais, o *trust* evoluiu, sendo caracterizado pela titularidade nominal de patrimônio por pessoa obrigada a administrá-la em benefício de terceiro.

Os *trusts* deram origem aos *investments trust* que são veículos de investimento coletivo. Terpins<sup>76</sup> defende que a origem dos *investments trusts* remota à expansão marítima do Império Britânico no Século XVI. Ressalta que naquela época surgiram as primeiras companhias tais como a Cia. das Índias Ocidentais em 1600, o banco da Inglaterra em 1694 e a Companhia dos Mares do Sul em 1711. Salomão Neto, por sua vez, ressalta que estas companhias passaram a

<sup>72</sup> Waldemar Ferreira, *Palavras Iniciais em Companhias de Investimento*, Peter Walter Ashton, Edições Financeiras S.A.: Rio de Janeiro (1963), ??.

<sup>73</sup> Eduardo Cherez Pavia, *Fundos de Investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*, Quartier Latin: São Paulo (2016).

<sup>74</sup> Terpins, *Natureza* cit.

<sup>75</sup> Eduardo Salomão Neto, *O trust e o direito brasileiro*, LTr: São Paulo (1996), 19.

<sup>76</sup> Terpins, *Natureza* cit., 52.



ser utilizadas, além do financiamento das empreitadas marítimas, com intuítos especulativos.<sup>77</sup>

Foi então que, em virtude das especulações e dos abusos verificados no início do século XVIII, em 1720 foi editado na Inglaterra o *Bubble Act*, proibindo a concessão de personalidade jurídica (criação) às companhias sem autorização do governo, através da Carta Real ou Ato do Parlamento.<sup>78</sup> Tal autorização era extremamente difícil de conseguir. Neste sentido, os comerciantes da época, para contornar a dificuldade do reconhecimento da personalidade jurídica e atender às suas necessidades, passaram a organizar suas atividades através de *trusts*, que não tinham a forma de sociedades.

Salomão Neto conta que o *trustee*, nos termos do documento instituidor do *trust*, ficava obrigado a gerir os bens das pessoas físicas interessadas em se associar comercialmente com vistas ao desempenho almejado. Para isso, contava com a ajuda de administradores do empreendimento. Se houvesse lucro, era dividido proporcionalmente entre os investidores.<sup>79</sup>

Pavia<sup>80</sup> entende que a denominação *investment trust* se refere a veículos de investimento coletivo, podendo assumir tanto a estrutura de *trust* propriamente dito, de caráter contratual, como a de companhias de investimento, que utilizam forma societária.

Pontes de Miranda<sup>81</sup>, por sua vez, afirma que na Grã-Bretanha e nos Estados Unidos, o nome *investment trusts* presta-se a confusões, tendo em vista que muitas vezes não diferencia a empresa que tem natureza fiduciária (*trust*) da empresa que tem natureza societária.

Nos Estados Unidos, o desenvolvimento dos *investment trusts* seguiu caminho semelhante ao Inglês. Assim, os *trusts* norte-americanos, inspirados no modelo inglês passaram a ser utilizados na organização de atividades econômicas com o objetivo de proporcionar responsabilidade limitada aos investidores e contornar algu-

<sup>77</sup> Salomão Neto, *O trust* cit., 98.

<sup>78</sup> Pavia, *Fundos* cit., 22.

<sup>79</sup> Salomão Neto, *O trust* cit., 99.

<sup>80</sup> Pavia, *Fundos* cit., 23.

<sup>81</sup> Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, 3, Revista dos Tribunais: São Paulo (1984), 297.

mas restrições impostas a sociedades que as proibiam de participar de transações imobiliárias.<sup>82</sup>

No mesmo sentido, Oscar Barreto Filho<sup>83</sup> escreveu que na América do Norte o sentido das expressões *investment trust* e *investment company* é amplo e, neste sentido, compreende tanto as sociedades de financiamento quanto as dedicadas à gestão de capitais e de valores mobiliários, esta com características mais próximas ao *trust* clássico do direito inglês. A influencia americana no direito brasileiro serve, na opinião do autor, para explicar a ambiguidade de que se reveste a expressão sociedade de investimentos no Brasil, muitas vezes utilizada para designar típicas sociedades de investimento.

Entre 1910 e 1925 surgiram nos Estados Unidos uma variação da forma do *trust* empregada “para a conjunção de patrimônios com vistas ao desenvolvimento de atividade empresarial”<sup>84</sup>, os quais deram origem ao que se conhece hoje como *business trusts*.<sup>85</sup>

Terpins<sup>86</sup> ressalta que com o desenvolvimento do mercado de capitais, as *corporations* deram lugar aos *business trusts* como opção de veículos de investimento coletivo. Aduz, ainda, que aqueles eram organizados como verdadeiras corporações, com responsabilidade limitada, administração centralizada e dotados de livre transferibilidade de ações.

Neste sentido os *investment trusts* não são sociedades, embora se pareçam com, mas veículos de investimento coletivo, dotados de incentivos fiscais.

O tipo de *trust* que mais se assemelha aos FII brasileiros é o *REIT*<sup>87</sup> americano. O *REIT* foi introduzido nos Estados Unidos com objetivo de possibilitar o financiamento de empreendimentos imobiliários mediante captação de recursos em larga escala junto a um público diversificado, alcançando, desta forma, não apenas os

<sup>82</sup> Terpins, *Natureza* cit., 53.

<sup>83</sup> Oscar Barreto Filho, *Regime Jurídico das Sociedades de Investimento*, Max Limonad: São Paulo (1956), 91.

<sup>84</sup> Salomão Neto, *O trust* cit., 102.

<sup>85</sup> Terpins, *Natureza* cit., 54.

<sup>86</sup> Terpins, *Natureza* cit., 54.

<sup>87</sup> *Real Estate Investment Trust* (REIT)

detentores de grandes fortunas, mas também pequenos investidores, que se viram capazes de investir em imóveis sem comprometer grandes quantias.<sup>88</sup>

Os *REITs* foram criados pelo congresso americano, por meio do *REIT Act*, visando o aquecimento do mercado imobiliário no período pós Segunda Grande Guerra. Estes foram inicialmente concebidos sob a forma de *trusts* e através do *REIT Act* foram instituídas vantagens tributárias originalmente atribuídas aos *business trusts*, desde que cumprissem certo requisitos legais.<sup>89</sup>

Terpins destaca que, em 1976, o *REIT Act* foi alterado a fim de permitir a criação de REIT sob a forma de *corporation* e hoje em dia a maioria desses têm esta forma.

Os *REITs*, possuem tratamento fiscal mais vantajoso em relação aos demais tipos de *trusts*, e a fim de valerem-se dessa classificação, devem observar alguns requisitos<sup>90</sup>:

1. *Requisitos quanto à propriedade*: O REIT não pode ter mais do que 50% de suas quotas detidas direta ou indiretamente por um grupo de 5 ou menos investidores (originalmente se exigia que o REIT tivesse pelo menos 100 investidores, mas esta exigência foi sendo flexibilizada ao longo do tempo);
2. *Requisitos quanto ao tipo de receita e ativos que o REIT pode gerar e deter*: O REIT deve observar os percentuais de receitas e ativos exigidos por lei para o tipo específico (estes percentuais têm sido alterados de tempos em tempos);
3. *Restrições quanto à estrutura de administração*: No passado, o REIT não podia gerir sua própria carteira e era obrigado a contratar gestor externo, habilitado para tanto. Em 1986, foram emitidas novas regras pela autoridade tributária americana (*Internal Revenue Service – IRS*) (*rulings*), conferindo aos REITs a prerrogativa de gerir e administrar o seu próprio patrimônio (*self-advised* e *self-managed* status);

<sup>88</sup> Terpins, *Natureza* cit., 56.

<sup>89</sup> Terpins, *Natureza* cit., 58.

<sup>90</sup> Terpins, *Natureza* cit., 63.

4. *Restrições quanto à distribuição de resultados*: para qualificar como REIT, a sociedade ou *trust* deve distribuir pelo menos 90% de sua receita tributável, que inclui ganhos de capital.

Neste sentido, percebe-se que em toda a evolução dos *trusts* até chegar ao que hoje se conhece como *REITs*, sempre houve dúvidas se se caracterizariam como sociedades ou como institutos de propriedade fiduciária – no ordenamento jurídico brasileiro poder-se-ia considerar esta como condomínio.

### **3.2. Histórico dos Fundos de Investimento no Direito Brasileiro**

A criação de veículos de investimento coletivo no Brasil se deu, inicialmente, por meio de estruturas societárias. Os primeiros fundos foram organizados sob a forma de sociedades de investimentos e sociedades em conta de participação.<sup>91</sup>

Com efeito, a evolução histórica deste instituto iniciou-se no Brasil com a promulgação do Decreto-Lei n.º 7.583/45, o qual permitiu a criação das sociedades de crédito, financiamento e investimento, reguladas pelo Ministério da Fazenda. No mesmo ano, as atribuições do Ministério da Fazenda foram transferidas à SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito, por força do Decreto-Lei n.º 8.495/45.<sup>92</sup>

Em 18 de setembro de 1964, com a promulgação da nova Constituição dos estados Unidos do Brasil, em substituição à de 1937, que havia sido outorgada por Getúlio Vargas, a competência para legislar sobre direito financeiro e sobre operações de crédito, financiamento e seguro foi atribuída exclusivamente à União. Neste sentido, as leis deveriam ser editadas pelo Congresso Nacional e sancionadas pelo Presidente da República.

<sup>91</sup> Pavia, *Fundos cit.*, 33.

<sup>92</sup> Carvalho, *Regime cit.*, 57.

Terpins ressalta que, na época, as normas acerca da matéria eram restritas e insuficientes, alimentando a demanda por uma maior regulamentação das sociedades de investimento.<sup>93</sup> O mercado aguardava ansiosamente a regulamentação das sociedades de crédito porquanto era evidente a necessidade de estabelecer garantias às relações entre os partícipes da sociedade.<sup>94</sup>

Pavia relata que em meio à euforia desenvolvimentista, a realidade econômica atropelou o ordenamento jurídico – tendo em vista a inércia do legislador – e, já durante o governo de Juscelino Kubitschek, em 1957, foi constituído aquele que pode ser considerado o primeiro fundo de investimento, organizado em forma de condomínio, do Brasil: o CRESCINCO.<sup>95</sup>

O CRESCINCO foi constituído em 28 de janeiro de 1957, por escritura pública, e era administrado pela *International Basic Economic Corporation* (IBEC). O fundo, por ter sido constituído antes de qualquer previsão legislativa, possuía diversas incompatibilidades com o disposto no Código Civil de 1916. Neste sentido, o fundo CRESCINCO foi criado sob a forma de condomínio aberto, seguindo, em sua estruturação, o padrão dado pelas companhias de investimento norte-americanas do tipo abertas e diversificadas (*open-end management diversified investment companies*), denominadas *mutual funds*.<sup>96</sup>

Segundo Peter Ashton<sup>97</sup>, quando da constituição do CRESCINCO não havia muitas exigências legais. As regulamentações que existiam eram escassas e generalizadas, pouco regulamentando ou orientando o modo de constituição. Isso levava os investidores a seguir os moldes americanos de companhias de investimento.

A escolha pela forma condominial se deu eminentemente por aspectos tributários. Assim, em 1958 foi editada a Lei n.º 3.470 que,

<sup>93</sup> Terpins, *Natureza* cit., 65.

<sup>94</sup> Ferreira, *Palavras* cit., 15.

<sup>95</sup> Pavia, *Fundos* cit., 34.

<sup>96</sup> Pavia, *Fundos* cit., 35.

<sup>97</sup> Peter Walter Ashton, *Companhias de Investimento*, Edições Financeiras S.A: Rio de Janeiro (1963), 40.

em seu art. 82<sup>98</sup>, determinava que os fundos constituídos sob forma de condomínio e administrados por sociedades de investimento fiscalizados pela Superintendência da Moeda e do crédito (Sumoc) não seriam considerados pessoas jurídicas para os fins do imposto sobre a renda, desde que não investissem mais do que 10% de seus recursos em uma única empresa e que distribuíssem, anualmente, os resultados aos condôminos.

Somente em 1965, foi promulgada a Lei n.º 4.728/65, que tratava do mercado de capitais, das sociedades de investimento e dos fundos de investimento. A lei tratava expressamente das sociedades e dos fundos de investimento como veículos de investimento coletivo e atribuía ao Banco Central do Brasil, criado pela lei n.º 4.595/64, a competência para autorizar e fiscalizar o funcionamento destes. A referida lei permitiu que sociedades anônimas fossem constituídas com capital subscrito inferior ao autorizado.<sup>99</sup>

Ressalta Pavia, que a necessidade de subscrição de capital era um dos maiores entraves à utilização da forma societária como veículo de investimento coletivo. Neste sentido, a criação da sociedade anônima com capital autorizado teve o objetivo de conferir maior flexibilidade às sociedades para que pudessem ser utilizadas para o agrupamento de recursos para finalidades de investimento.<sup>100</sup>

Alonso relata que a flexibilidade criada pela lei não foi suficiente por dois principais motivos: (i) o limite máximo de teto, no capital autorizado, acima do qual não poderiam vender ações; e (ii) o limite mínimo, no capital subscrito, abaixo do qual não poderiam descer.<sup>101</sup>

<sup>98</sup> Art 82. Para efeito de tributação do impôsto de renda, não são considerados pessoas jurídicas, os fundos constituídos em condomínio e administrados por sociedades de investimentos fiscalizadas pela Superintendência da Moeda e do Crédito, desde que não seja aplicada em uma só emprêsa importância superior a 10% (dez por cento) do valor do fundo e haja distribuição anual, pelos condôminos, dos resultados auferidos. Parágrafo único. Os rendimentos correspondentes a êsses fundos serão tributados, conforme a sua natureza, em poder dos condôminos, de acôrdo com a legislação em vigor.

<sup>99</sup> Art. 45. As sociedades anônimas cujas ações sejam nominativas, ou endossáveis, poderão ser constituídas com capital subscrito inferior ao autorizado pelo estatuto social.

<sup>100</sup> Pavia, *Fundos* cit., 36.

<sup>101</sup> Felix Ruiz Alonso, *Os Fundos de Investimento*, RDMIEF (1971), 66.

Já no ano de 1976, por meio da lei n.º 6.385/76 foi criada a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que dividia com o Banco Central do Brasil a competência para regular e fiscalizar os fundos de investimento. Somente em 2001, com a edição da lei n.º 10.303/01, que alterou a lei n.º 6.385/76, estabeleceu-se a competência da CVM para regular e fiscalizar os fundos de investimento mediante a classificação das quotas de fundos de investimento como valores imobiliários.<sup>102</sup>

Tendo em vista esta evolução histórica, a CVM adotou, por definitivo, a natureza condominial para os Fundos de Investimento, sendo a principal norma vigente a Instrução Normativa 409/2004, que regulamenta os Fundos de investimento em Geral, e estabelece, em seu art. 2.º, que os fundos de investimento são ‘uma comunhão de recursos, constituída sob a forma de condomínio, destinado a aplicação de ativos financeiros’.<sup>103</sup>

Entretanto, os FII possuem também normas específicas, eis que são dotados de regramentos próprios, com lei específica, ainda que sejam regulados pela CVM.

Finalmente, em 2019 o Governo Federal editou a Medida Provisória da Liberdade Econômica, sob o número 811 que, posteriormente foi convertida em lei pelo Congresso Nacional, incluiu no Código Civil o instituto do Fundo de Investimento. O legislador seguiu a mesma linha da autarquia regulatória quanto ao regime jurídico, dispondo que o fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza.

### **3.3. Os Fundos de Investimento Imobiliários no Direito Brasileiro**

O Fundo de Investimento Imobiliário foi criado no Brasil, na forma como se conhece hoje, pela Lei n.º 8.668 de 25 de Junho de

<sup>102</sup> Terpins, *Natureza cit.*, 69.

<sup>103</sup> Terpins, *Natureza cit.*, 70.

1993 e regulamentado pelas instruções normativas da Comissão de Valores Mobiliários n.º 206 e 205 de 14 de Janeiro de 1994, esta alterada pelas Instruções 389/2003, 418/2005 e 455/2007.

A referida lei que dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário foi o primeiro diploma legal que efetivamente previu a securitização da base imobiliária no Brasil.<sup>104</sup>

Conforme art. 1.º da lei, Fundos de Investimento Imobiliário não têm personalidade jurídica e são caracterizados pela comunhão de recursos destinados a aplicação em empreendimentos imobiliários. De acordo com a legislação vigente, os FII são constituídos sob a forma de condomínio fechado, proibido o resgate de quotas, com prazo de duração determinado ou indeterminado.

Por não ter personalidade jurídica, o FII é representado ativa e passivamente por seu administrador, que é proprietário fiduciário do patrimônio do FII de modo que o patrimônio deste não se confunde com o daquele ou o da instituição administradora.<sup>105</sup>

Ressalta Bruno Miragem<sup>106</sup> que para a constituição de um Fundo de Investimento, é imprescindível o seu registro na CVM pelo administrador, que pode ser pessoa jurídica autorizada para administração de carteira, desde que aprovada pelo regulamento do fundo.<sup>107</sup>

Sobre a administração dos fundos de investimento, o autor afirma que é a assembleia de cotistas a instância de deliberação quanto à política de investimento e remuneração do fundo.

No regulamento do fundo, deverá constar o objeto deste, o qual deverá estar dentro dos limites estabelecidos pela CVM conforme abaixo explicado. Neste sentido<sup>108</sup>:

<sup>104</sup> Unie Caminha, *Securitização*, 2.ª ed., Saraiva: São Paulo (2007), 144.

<sup>105</sup> Nelson Eizirik/Ariadna. B. Gaal/Flávia Parente/Marcus de Freitas Henriques, *Mercado de Capitais Regime Jurídico*, 2.ª ed., Renovar: Rio de Janeiro (2008), 102.

<sup>106</sup> Bruno Nubens Barbosa Miragem, *Direito Bancário*, Revista dos Tribunais: São Paulo (2013), 438.

<sup>107</sup> Arts. 3.º, 7.º e 8.º, da Instrução CVM 409/2004.

<sup>108</sup> D. Scolese/D. R. Bergmann/F. L. Da Silva/J. F. Savoia, *Análise de estilo de Fundos imobiliários no Brasil* RCO, (2015), 25-35.



O FII é um condomínio de investidores com o objetivo de aplicar recursos financeiros, em empreendimentos imobiliários, a serem implantados ou já concluídos. O cotista do FII não tem nenhum direito real sobre os imóveis e empreendimentos integrantes do patrimônio do fundo. Assim, a regulamentação exige o titular das cotas de responder pessoalmente por qualquer obrigação legal ou contratual relativa aos imóveis e empreendimentos integrantes do fundo ou do administrador.

Eizirik *et al* resumem da seguinte forma as características dos FII<sup>109</sup>:

Nos termos da Lei e da regulamentação administrativa da CVM, as principais características do Fundo de Investimento Imobiliário são as seguintes: (a) deve ser constituído sob a forma de condomínio fechado, não sendo permitido, assim, o resgate de cotas; (b) as cotas deverão ser vendidas no mercado, mediante sistema de distribuição de valores mobiliários; (c) a autorização para funcionamento do fundo dependerá da previa comprovação perante a CVM da subscrição da totalidade das cotas; (d) o cotista poderá desfazer-se de suas cotas, vendendo-as no mercado secundário; (e) o prazo de duração do fundo pode ser determinado ou indeterminado; (f) a administração do Fundo compete a banco múltiplo com carteira de investimento ou carteira de crédito imobiliário, banco de investimento, sociedade corretora ou sociedade distribuidora, sociedade de crédito imobiliário, caixas econômicas e associações de poupança e empréstimos; (g) a instituição administradora nos termos do Art. 6.º da Lei 8.668/93, será proprietária fiduciária dos bens imóveis e dos direitos sobre imóveis adquiridos com os recursos do Fundo; (h) compete à assembleia geral dos cotistas deliberar sobre as questões de seu interesse, entre as quais: o exame de contas; a substituição de instituição administradora; a emissão de novas cotas; a fusão, incorporação ou cisão; a eleição de representantes para exercer as funções de fiscalização e controle gerencial dos empreendimentos ou investimentos do fundo etc., e (i) compete à CVM autorizar, disciplinar e fiscalizar a constituição, o funcionamento e a administração do fundo.”

<sup>109</sup> Eizirik/Gaal/Parente/Henriques, *Mercado*, 2.ª ed., cit., 103

Os FII possuem, também, um regime tributário incentivado excluindo-os do regime fiscal aplicado às pessoas jurídicas desde que cumpridos determinados requisitos, a saber<sup>110</sup>:

1. O FII deve ser organizado em forma de condomínio fechado;
2. A cada 6 meses o FII deve distribuir pelo menos 95% do seu resultado de caixa aos quotistas;
3. Sua carteira deve ser composta em pelo menos 75% por títulos ou propriedades imobiliárias relacionadas no art. 45 da IN CVM 472/08;
4. O FII não deve aplicar recursos em empreendimentos imobiliários que tenha como incorporador, construtor ou sócio, quotista que possua, isoladamente ou em conjunto com pessoas a ele relacionadas, mais de 25% das quotas do Fundo.

Neste desiderato, em cumprindo os pré-requisitos supracitados, o FII é isento de imposto sobre a renda percebida dos ativos imobiliários do Fundo (a exceção dos rendimentos que venha auferir de aplicações financeiras de renda fixa e variável).

A Lei, por sua vez, não define a expressão “empreendimentos imobiliários”, nem dispõe de um rol taxativo de que tipo de atividade se enquadraria nesse conceito. Neste sentido, à CVM, enquanto autarquia reguladora, coube definir quais os ativos que podem compor a carteira do Fundo, de modo que o fez pelo Art. 45 da IN CVM 472/08<sup>111</sup>

<sup>110</sup> Terpins, *Natureza cit.*, 71.

<sup>111</sup> Art. 45. A participação do fundo em empreendimentos imobiliários poderá se dar por meio da aquisição dos seguintes ativos: I – quaisquer direitos reais sobre bens imóveis; II – desde que a emissão ou negociação tenha sido objeto de registro ou de autorização pela CVM, ações, debêntures, bônus de subscrição, seus cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, desde que se trate de emissores cujas atividades preponderantes sejam permitidas aos FII; II – ações, debêntures, bônus de subscrição, seus cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramentos, certificados de depósito de valores mobiliários, cédulas de debêntures, cotas de fundos de investimento, notas promissórias, e quaisquer outros valores mobiliários, desde que se trate de emissores registrados na CVM e cujas

Para Eizirik *et al*<sup>112</sup> os FII viabilizam a participação de pequenos e médios investidores, que não teriam condições financeiras de aplicar capital diretamente em investimentos imobiliários. Este instituto é, portanto, um instrumento gerador de alocação de poupança no desenvolvimento tanto de empreendimentos imobiliários, quanto de pequenos investidores.

Neste sentido, Terpins ressalta que, as principais diferenças entre os Fundos de Investimento Imobiliários e os demais fundos de investimento são: a *propriedade fiduciária do administrador* e o *regime de afetação*. Isto é, a propriedade dos imóveis e dos investimentos imobiliários é do seu administrador afetados ao fundo por meio de negócio fiduciário.<sup>113</sup>

Assim sendo, os quotistas dos FII não têm qualquer aspecto de propriedade sobre os bens que compõe o seu patrimônio. Ademais, o art. 13<sup>114</sup> da lei 8.668/93 informa, em seu inciso I, que o titular

atividades preponderantes sejam permitidas aos FII; • Inciso II com redação dada pela Instrução CVM n.º 571, de 25 de novembro de 2015. III – ações ou cotas de sociedades cujo único propósito se enquadre entre as atividades permitidas aos FII; IV – cotas de fundos de investimento em participações (FIP) que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FII ou de fundos de investimento em ações que sejam setoriais e que invistam exclusivamente em construção civil ou no mercado imobiliário; V – certificados de potencial adicional de construção emitidos com base na Instrução CVM n.º 401, de 29 de dezembro de 2003; VI – cotas de outros FII; INSTRUÇÃO CVM N.º 472, DE 31 DE OUTUBRO DE 2008 40 VII – certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FII e desde que sua emissão ou negociação tenha sido registrada na CVM; VIII – letras hipotecárias; e IX – letras de crédito imobiliário. VII – certificados de recebíveis imobiliários e cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) 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 nos termos da regulamentação em vigor; VIII – letras hipotecárias; IX – letras de crédito imobiliário; e • Incisos VII a IX com redação dada pela Instrução CVM n.º 571, de 25 de novembro de 2015. X – letras imobiliárias garantidas.

<sup>112</sup> Eizirik/Gaal/Parente/Henriques, *Mercado*, 2.ª ed., 102.

<sup>113</sup> Terpins, *Natureza* cit., 75.

<sup>114</sup> Art. 13. O titular das quotas do Fundo de Investimento Imobiliário: I - não poderá exercer qualquer direito real sobre os imóveis e empreendimentos integrantes do patrimônio do fundo; II - não responde pessoalmente por qualquer obrigação legal ou contratual, rela-

das quotas do Fundo de Investimento Imobiliário não poderá exercer qualquer direito real sobre os imóveis e empreendimentos integrantes do patrimônio do fundo. A propriedade dos cotistas recai, portanto, somente sobre suas respectivas quotas, as quais representam a significação econômica do patrimônio, mas não sobre este último.<sup>115</sup>

Destaca, ainda, Bruno Miragem<sup>116</sup> que o valor da cota é definido diariamente, resultando da divisão do valor do patrimônio líquido pelo número de cotas existentes, apurados, ambos, no encerramento do dia. Isto é, o valor da cota que pertence a cada investidor e em relação à qual é titular de direito de resgate é variável.

Por outro lado, Mattos Filho<sup>117</sup> entende que as cotas dos fundos não são referenciadas a valores mobiliários emitidos pelas companhias de capital aberto, como no caso de índice, mas têm como base os investimentos em bens imóveis ou papéis com lastro em bens imobiliários, cuja expectativa de retorno está assentada na rentabilidade dos bens administrados pelo fundo e não na sua atividade comercial.

Percebe-se, destarte, que o FII brasileiro foi inspirado no *REIT* norte-americano, na medida em que assimilou a propriedade fiduciária não segundo o modelo clássico de fidúcia, mas revestiu-se das características próprias do regime de afetação. Outra semelhança com o modelo do *Real Estate Investment Trust* é a obrigatoriedade de distribuição do lucro líquido do exercício aos quotistas. Bem como ocorre com o *trust*, os bens que compõem a carteira do FII não se confundem com o patrimônio geral do administrador, mas são tra-

tivamente aos imóveis e empreendimentos integrantes do fundo ou da administradora, salvo quanto à obrigação de pagamento do valor integral das quotas subscritas. Parágrafo único. O quotista que não integralizar as quotas subscritas, nas condições estabelecidas no regulamento do fundo ou no boletim de subscrição, ficará de pleno direito constituído em mora, podendo a administradora, a sua escolha, promover contra o quotista processo de execução para cobrar as importâncias devidas, servindo o boletim de subscrição como título extrajudicial, nos termos do Código de Processo Civil, ou vender as quotas a terceiros, mesmo após iniciada a cobrança judicial.

<sup>115</sup> Melhim Namem Chalhub, *Negócio Fiduciário*, Renovar: Rio de Janeiro (2009), 364.

<sup>116</sup> Miragem, *Direito* cit., 438.

<sup>117</sup> Mattos Filho, *Direito*, I, cit., 359.

tados como patrimônio especial, totalmente distinto e separado do primeiro.<sup>118</sup>

O administrador do fundo pode ser pessoa física ou jurídica (instituição financeira ou não), desde que tenha registro junto à CVM e tenha o certificado competente para administração de recursos de terceiros.<sup>119</sup>

Por estarem afetados à propriedade fiduciária do administrador, os bens do fundo não se comunicam com o patrimônio daquele. Desta forma, visto que não integram o ativo do administrador, não respondem por qualquer obrigação deste último.

Ademais, o administrador, claro está, deve exercer o seu direito de propriedade sobre os bens do fundo segundo o propósito deste, isto é, seguindo as diretrizes impostas pelo regulamento do fundo. Chalhub entende que a propriedade fiduciária conferida ao administrador do fundo é a figura que mais se aproxima da estrutura do *trust* no direito brasileiro.<sup>120</sup>

Outro efeito do patrimônio de afetação é a responsabilidade limitada dos quotistas prevista no art. 13, inciso II da lei n.º 8.668/93, o qual prevê que o titular das quotas do fundo de investimento imobiliário não responde pessoalmente por qualquer obrigação legal ou contratual, relativamente aos imóveis e empreendimentos integrantes do fundo ou da administradora, salvo quanto à obrigação de pagamento do valor integral das quotas subscritas.

Sobre isso, Mattos Filho entende que a lei se apropria parcialmente da qualidade das pessoas jurídicas ao estabelecer que o cotista é proprietário da cota e não da parcela do imóvel pertencente ao fundo. Isto é, o patrimônio que responde perante terceiro por eventual dívida é a cota e não a parcela ideal do imóvel por ela representada. No mesmo sentido, o cotista só responde pelas obrigações contraídas pelo fundo até o limite da sua cota. O fundo imobiliário, embora não tenha personalidade jurídica, estabelece de forma clara a separação patrimonial e os direitos a ela atribuídas.<sup>121</sup>

<sup>118</sup> Terpins, *Natureza* cit., 76.

<sup>119</sup> Miragem, *Direito* cit., 439.

<sup>120</sup> Chalhub, *Negócio* cit., 99.

<sup>121</sup> Mattos Filho, *Direito*, I, cit., 360.

Identificada a evolução histórica dos Fundos de Investimento Imobiliário no ordenamento jurídico brasileiro, bem como as suas principais características. Passa-se, agora, à discussão doutrinária acerca da sua natureza jurídica.

### 3.4. Discussão acerca da natureza jurídica dos FII

Como se viu anteriormente, até 1988 e, mais recentemente, com o surgimento das primeiras Instruções Normativas da CVM, os contratos de investimento coletivo encontravam-se em um limbo jurídico, conforme bem definiu Ary Oswaldo Mattos Filho.<sup>122</sup>

Desta feita, as primeiras normas expedidas pela CVM a respeito dos FII foram as Instruções Normativas 205 e 206, ambas de 14 de Janeiro de 1994, a primeira dispendo sobre a constituição, funcionamento e administração dos Fundos de Investimento Imobiliário e a segunda sobre as normas contábeis aplicáveis às suas demonstrações financeiras. Tais normas permaneceram vigentes por muitos anos, proporcionando discussões acerca da natureza jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário no âmbito da própria autarquia.<sup>123</sup>

Os FII, segundo a concepção e estrutura que se tem hoje, são reflexo da evolução histórica dos veículos de investimento coletivo, então inspirados nos *investment trusts*, que tiveram como precursora no Brasil a sociedade de investimento.<sup>124</sup>

Neste sentido, a escolha legislativa pela forma condominial se deu por questões não jurídicas, relacionadas à rigidez do modelo societário que afetava não só a necessidade de dinamismo do mercado de capitais, mas também questões tributárias e de insegurança geradas pela utilização de sociedades não personificadas.

A classificação dos fundos de investimento como condomínio repercute, pois, de uma solução prática adotada pelo legislador

<sup>122</sup> Mattos Filho, *Direito*, I, cit., 299.

<sup>123</sup> Terpíns, *Natureza* cit., 73.

<sup>124</sup> Terpíns, *Natureza* cit., 80.

com base em questões econômico-políticas e não reflete, necessariamente, sua natureza jurídica.<sup>125</sup>

Bruno Miragem afirmou que o Fundo de Investimento se revestiu da categoria de condomínio por não haver, no direito brasileiro, melhor definição para este instituto.<sup>126</sup>

Isso posto, claro está que não houve, até hoje, consenso sobre qual a melhor forma a ser adotada pelos FII e há, portanto, discussões sobre a natureza jurídica dos FII tanto na doutrina quanto internamente à CVM, como adiante será abordado. Autores como Felix Ruiz Alonso<sup>127</sup>, por exemplo, defendem que os Fundos de Investimento Imobiliários, embora se assemelhem às sociedades, não deixam de ser condomínios, denominando, inclusive, este instituto como condomínios mobiliários.

O condomínio mobiliário seria, destarte, na opinião do autor, um instituto mercantil. Ou seja, o objeto da copropriedade não seria um bem corpóreo, mas uma massa patrimonial de bens incorpóreos.<sup>128</sup>

Arnoldo Wald, por sua vez, ao analisar a natureza jurídica dos FII, manifestou opinião no sentido de que tais fundos teriam natureza de um condomínio *sui generis*, diferente daquele previsto no Código Civil. Para o autor, esta espécie de condomínio teria um patrimônio afetado a uma finalidade específica, em personalidade jurídica, mas com capacidade.<sup>129</sup>

Peter Ashton, defende que o fundo não é um condomínio, mas uma expectativa de condomínio, uma *spes condominii*, em caso de liquidação. Afirma, ainda, assim como Wald, que o FII é um condomínio totalmente oposto ao que previsto no Código Civil.<sup>130</sup>

No mesmo sentido, Fernando Schwarz Gaggini opinou no sentido de que o FII possui uma forma de condomínio de natureza espe-

<sup>125</sup> Terpins, *Natureza* cit., 81.

<sup>126</sup> Miragem, *Direito* cit., 435.

<sup>127</sup> Felix Ruiz Alonso. *Os fundos de investimento. Condomínios mobiliários*, RFDUSP (1971), 223-271.

<sup>128</sup> Alonso, *Os Fundos* cit., 243.

<sup>129</sup> Arnoldo Wald, *Da natureza jurídica do fundo imobiliário*, 309 RF (1990), 11.

<sup>130</sup> Ashton, *Companhias* cit., 54.

cial, com regras próprias e específicas, distintas das descritas no Código Civil.<sup>131</sup>

Mario Tavernard Martins de Carvalho, ao falar da incompetência da CVM para dispor sobre condomínios, ressalta a peculiaridade dos Fundos de Investimento Imobiliários. Estes que, regidos por lei própria, aprovada pelo Poder Legislativo legalmente constituído, e nos moldes das normas constitucionais, poderiam ter sido criados com forma condominial com regras próprias, no caso, de condomínio *sui generis*.<sup>132</sup>

Há autores, ainda, que defendem a classificação do FII como uma comunidade não condominial, isto é, denominam-no de comunhão visto que esta é mais ampla que condomínio, uma vez que transmite a noção de tudo aquilo que é comum. Neste sentido, poder-se-ia falar tanto em comunhão de bens (copropriedade ou condomínio) como em comunhão de direitos (cotitularidade).<sup>133</sup>

Entretanto, essa corrente é mais forte em Portugal, onde autores defendem que os fundos de investimentos seriam comunhões de direitos, isto é, *universitas iuris*. Alexandre Brandão da Veiga<sup>134</sup> defende que “Os fundos parecem ser, assim, patrimónios autónomos cujo objeto é constituído por activos e recebendo capitais do público. Os fundos são universalidades de direito”.

Mario Tavernard Martins de Carvalho<sup>135</sup> afirma que “a doutrina nacional, ao se aproximar dessa teoria, refere-se aos fundos como condomínios *sui generis*, e não como uma comunhão não condominial”.

Por outro lado, Pontes de Miranda defende a forma societária das sociedades de investimento, mormente se constituída em forma de sociedade anônima.<sup>136</sup>

<sup>131</sup> Fernando Schwarz Gaggini, *Fundos de Investimento no Direito Brasileiro*, Liv. e Ed. Universitária de Direito: São Paulo (2001), 53.

<sup>132</sup> Carvalho, *Regime cit.*, 185.

<sup>133</sup> Carvalho, *Regime cit.*, 187.

<sup>134</sup> Alexandre Brandão da Veiga, *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário – Regime Jurídico*, Almedina: Coimbra (1999), 538.

<sup>135</sup> Carvalho, *Regime cit.*, 189.

<sup>136</sup> Miranda, *Tratado*, 3, cit., 352.



Erasmus Valladão Azevedo e Novaes França, entende que o fundo seria uma sociedade não personificada, sendo aplicáveis as normas sobre sociedade em comum e sobre sociedade simples e, analogicamente, as disposições da Lei das SAs.<sup>137</sup>

O fato é que assim como não há consenso sobre a natureza jurídica dos fundos de investimento se adequar mais a espécie de condomínio ou a de sociedade, entre os autores que entendem que o fundo é uma sociedade, há divergência, também, sobre que espécie de sociedade seria. Parte da doutrina entende ser uma sociedade em conta de participação, enquanto outros entendem que o FII possui maior afinidade com as sociedades anônimas.

Oscar Barreto<sup>138</sup>, por sua vez, levando em consideração a atividade econômica pelo fundo desenvolvida, entende que o instituto que melhor traduz em termos jurídicos os fundos de investimento é o contrato de sociedade, seja ela por ações, seja em conta de participação.

Ricardo Freitas<sup>139</sup> vê a obrigatoriedade de administração profissional e de distribuição pública atribuí ao fundo características de sociedade. No mesmo sentido, Bernard Pajiste considera os fundos como sociedades em conta de participação.<sup>140</sup>

Pavia vai mais além nesta análise e assevera que nenhuma das características atribuídas ao condomínio pelo nosso Código Civil e pelos nossos doutrinadores, acima transcritas, encontra-se no fundo de investimento. A essência do condomínio não condiz com a essência do fundo de investimento. E as regras constantes no Código Civil acerca do condomínio, se aplicadas de forma supletiva aos fundos, nos casos de conflito, não parecem se adequar nem minimamente.<sup>141</sup>

Ressalta, ainda, que o fundo de investimento imobiliário apresenta todos os elementos essenciais das sociedades, quais sejam: (i) a obrigação de contribuir com bens ou serviços; (ii) o exercício de

<sup>137</sup> Novaes França, *Temas cit.*, 212

<sup>138</sup> Barreto Filho, *Regime cit.*, 195.

<sup>139</sup> Ricardo de Santos Freitas, *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento*, Quartier Latin: São Paulo (2005), 228.

<sup>140</sup> Bernard Pajiste, *Investimentos*, Edições Financeiras S.A: Rio de Janeiro (1958), ??.

<sup>141</sup> Pavia, *Fundos cit.*, 50.

atividade econômica e (iii) a partilha dos resultados, nos termos do art. 981 do CC.<sup>142</sup>

Terpins defende, também, a diferença entre os FII e o condomínio ao dizer que a responsabilidade limitada dos quotistas, diferencial do FII em relação aos demais fundos, não guarda qualquer relação com a forma condominial. E, na sequência, afirma<sup>143</sup>: “Os fundos de Investimento Imobiliário são dotados de características muito similares às sociedades por ações”.

Carvalho afirma que para a configuração de uma sociedade observa-se três requisitos essenciais, com base no art. 982 do Código Civil: (i) contribuição em bens ou serviços, desempenho de atividade econômica e divisão, entre os sócios, dos resultados auferidos. Neste sentido, defende que os fundos de investimentos possuem os três requisitos.<sup>144</sup>

O primeiro deles seria a contribuição em bens – em regra, esta contribuição consiste em moeda corrente nacional. Defende que<sup>145</sup> “o próprio ato de aportar recursos para obter maior rentabilidade e diminuir riscos, o que somente se faz viável mediante a união de investidores, evidencia o objetivo comum e consubstancia a *affectio societatis*”.

Em relação aos outros requisitos afirma que em relação à atividade econômica, não restam dúvidas que os fundos de investimento a exercem. De modo que se denota, da estrutura dos fundos de investimento, que são criteriosamente organizados, desempenhando uma série de atos para que possam atingir sua finalidade.<sup>146</sup>

Já no que se refere à divisão dos resultados, o mesmo autor informa que a presença desse elemento nos fundos de investimentos é inequívoca. De modo que nos fundos abertos os resultados são incorporados ao valor da cota, enquanto nos fundos fechados a partilha dos resultados será no momento do encerramento dos fundos ou por meio de distribuições intermediárias previstas no

<sup>142</sup> Pavia, *Fundos cit.*, 51.

<sup>143</sup> Terpins, *Natureza cit.*, 78.

<sup>144</sup> Carvalho, *Regime cit.*, 192-193.

<sup>145</sup> Carvalho, *Regime cit.*, 192-193.

<sup>146</sup> Carvalho, *Regime cit.*, 194.

regulamento.<sup>147</sup> Os FII, enquanto fundos fechados, devem distribuir semestralmente 95% dos rendimentos.

Assim, defende o autor, em estando presentes os elementos caracterizadores das sociedades, que os fundos de investimento possuem natureza societária.

A discussão sobre a natureza jurídica dos FII é bastante vasta, não tendo, portanto, nenhuma teoria se sobressaído a outra de modo que não há, ainda, consenso sobre qual seria a melhor forma a ser adotada pelos Fundos de Investimento Imobiliário. Claro está que o instituto possui semelhanças tanto com condomínios quanto com sociedades; entretanto, como adiante restará demonstrado, a dinâmica do mercado e a forma como os FII funcionam hoje em dia são aspectos determinantes na classificação de sua natureza jurídica.

#### **4. Conclusão**

No presente trabalho partiu-se de uma perspectiva histórica das sociedades de investimento no mundo para chegar a estes institutos no Brasil. Procurou-se, então, desenvolver os conceitos necessários acerca da natureza jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário. A partir daí, abordou-se a distinção entre condomínio e sociedade, definindo o alcance do objeto de condomínio e os tipos societários nos quais o FII poderia se encaixar.

Identificou-se, ao longo desta pesquisa, não haver unanimidade na doutrina brasileira sobre a natureza jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário. Para chegar a alguma conclusão, comparou-se os Fundos de Investimento Imobiliário aos dois institutos estudados, a fim de analisar com qual deles este possui maior afinidade.

Não obstante a classificação legislativa, cabe ao intérprete da lei, e aqui se enquadra além da jurisprudência a doutrina, “resolver os problemas concretos que a aplicação do instituto coloca, procu-

<sup>147</sup> Carvalho, *Regime cit.*, 195.

rando encontrar dentro da lei especial os critérios hermenêuticos que os permitem resolver”.<sup>148</sup>

Neste sentido, após vasto estudo destas teorias, conclui-se que a natureza jurídica que melhor se aplica aos FII, tanto pelas questões jurídicas quanto pelas questões operacionais é a societária.

Isso porque os condomínios são institutos do direito real e, portanto, a caracterização dos Fundos de Investimento Imobiliário como condomínio pressuporia a existência de direito real sobre as coisas objeto do condomínio. Entretanto, a própria lei afasta dos cotistas o direito real sobre os imóveis objetos do FII. É certo que a lei informa que os cotistas são proprietários das cotas, não dos imóveis pertencentes ao fundo, bem como veda expressamente aos cotistas o exercício de qualquer direito real sobre os imóveis e empreendimentos integrantes do patrimônio dos Fundos de Investimento Imobiliários.

Vera Helena de Mello Franco destaca a diferença entre a relação com os bens por parte do condomínio e da sociedade, em que naquele teriam caráter de instrumental, enquanto nesse teriam caráter principal<sup>149</sup>:

O centro da noção de sociedade repousa na ideia de exercício comum da atividade e não naquele da colocação comum de quaisquer bens. Os bens, os meios necessários para o exercício da atividade, têm um caráter meramente instrumental. A sociedade existe para o exercício em comum da atividade e não para a propriedade em conjunto de quaisquer bens.

Destaca, ainda, que na comunhão – condomínio – o núcleo está na propriedade comum de determinados meios econômicos. Isto é, ela é constituída e/ou mantida com a única finalidade de gozo ou fruição de uma ou mais coisas, onde os bens são o principal. A ati-

<sup>148</sup> Maria João Romão Carreiro Vaz Tomé, *Fundos de Investimento Mobiliários Abertos*, Almedina: Coimbra (1997), 185.

<sup>149</sup> Franco, *Manual*, I, 2.<sup>a</sup> ed., cit., 126.

vidade, portanto, advém secundariamente, existindo somente em função do bem e da fruição.<sup>150</sup>

Assim como Franco, Terpins também se alinha a esta teoria na medida em que afirma que o principal elemento distintivo entre a sociedade e o condomínio, ou comunhão de bens, está relacionado à natureza da causa de um e de outro instituto. Isto é, a causa deste se encerra no uso e gozo em comum dos bens que compõe o seu objeto, os quais ainda que utilizados para o exercício de uma atividade, não servem ao alcance de um objetivo econômico, mas à fruição de seus benefícios por aqueles que contém a sua parte ideal.<sup>151</sup>

Pende para este lado também, o fato de que os direitos reais são *numerus clausus* e não *numerus apertus*, o que pressupõe uma taxatividade dos direitos reais onde não se encontram as cotas.

Por outro lado, Carlos Fulgêncio Cunha Peixoto<sup>152</sup> afirma que o regime tipológico das formas societárias é *numerus apertus*, ou seja, prevê-se, no Código Civil, apenas o conceito abstrato de sociedade, sendo que, para ser reconhecida como tal, bastaria que lei especial tivesse regulamentado o tipo econômico que se adapte ao conceito disposto no Art. 981 do Código Civil, sendo prescindível, na visão de Mario Tavernard Martins de Carvalho, que a respectiva lei dispoña expressamente tratar-se de sociedade.<sup>153</sup>

Como destacou Carvalho<sup>154</sup>, “O condomínio, direito real que é, faculta aos condôminos o direito de uso, gozo e de disposição sobre a respectiva parte ideal”. Todavia, essas características não se ajustam à estrutura lógica dos fundos de investimento. Nestes, ressalta, as cotas simplesmente representam uma fração ideal do patrimônio do respectivo fundo, não sendo possível o cotista requerer efetivamente a divisão de sua participação do total, como previsto pelo Código Civil em relação aos condomínios.

Isto é, os recursos aportados pelos investidores, cotistas, não constituem direito real sobre a parcela dos bens integrantes do

<sup>150</sup> Franco, *Manual*, I, 2, cit., 126.

<sup>151</sup> Terpins, *Natureza* cit., 99.

<sup>152</sup> Carlos Fulgêncio Cunha Peixoto, *Sociedade por Ações*, 1, Saraiva: São Paulo (1972).

<sup>153</sup> Carvalho, *Regime* cit., ??.

<sup>154</sup> Carvalho, *Regime* cit., 184.

patrimônio, mas sim à fração ideal da significação econômica, as cotas.

A responsabilidade limitada dos cotistas, prevista em lei, não guarda qualquer relação com a forma condominial. De fato, conforme Terpíns<sup>155</sup>, segundo as regras típicas dos condomínios, os cotistas seriam ilimitadamente responsáveis pelas dívidas do fundo. Neste sentido, a limitação da responsabilidade está pautada no patrimônio de afetação, caracterizada pela propriedade fiduciária do administrador.

Ademais, como sugeriu Eizirik *et al*<sup>156</sup>, os Fundos de Investimento são uma alternativa à poupança e, conforme orienta a lei, são uma comunhão de recursos. Claro está que o objetivo do Fundo de Investimento Imobiliário é a geração de riquezas por meio de distribuição de lucros e valorização das cotas, características estas encontradas nas sociedades, vide artigo 981 do Código Civil que orienta que “celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados”.

Da leitura do artigo supramencionado observa-se, serem três os requisitos essenciais para a configuração de uma sociedade: (i) contribuição de bens ou serviços, (ii) desempenho de atividade econômica e (iii) divisão, entre os sócios, dos resultados auferidos. Carvalho<sup>157</sup> defende que, uma vez presentes estes três requisitos, estar-se-á diante de uma sociedade.

Neste sentido, (i) há a necessidade de contribuição de bens em um fundo de investimento – expressa em moeda corrente nacional;<sup>158</sup> em relação a (ii) atividade econômica, a própria lei prevê em que atividade o Fundo de Investimento Imobiliário poderá aplicar seus recursos no exercício desta atividade<sup>159</sup>; e, por fim, em relação à (iii) divisão de lucros, esta é inequívoca, na medida em que além

<sup>155</sup> Terpíns, *Natureza cit.*, 78.

<sup>156</sup> Eizirik/Gaal/Parente/Henriques, *Mercado*, 2.<sup>a</sup> ed., ??.

<sup>157</sup> Carvalho, *Regime cit.*, 193.

<sup>158</sup> IN 555: “Art. 16 Na emissão das cotas do fundo deve ser utilizado o valor da cota do dia ou do dia seguinte ao da data da aplicação, segundo o disposto no regulamento.”

<sup>159</sup> Art. 45 da IN CVM 472/08.

de ser uma sociedade de investimentos, o FII é obrigado por lei a dividir 95% do seu lucro para os seus cotistas a cada semestre. Na prática, se observa que esta divisão é feita mensalmente.

Nessa mesma linha, Vinícius Rodrigues Pimenta e Sérgio Mourão Corrêa-Lima defendem que tendo em vista que os fundos englobam recursos comuns, destinados à aplicação em certos e específicos títulos ou valores mobiliários; que os investidores adquirem e se tornam titulares das cotas dos fundos; que o patrimônio dos fundos pertence aos investidores, na medida em que não têm personalidade jurídica; que a gestão dos recursos é feita conforme o interesse dos investidores, pode-se concluir que os fundos de investimento são sociedades de fato, formadas por investidores (sócios), que exercem propriedade em comum (condomínio) sobre o dinheiro.<sup>160</sup>

Sobre as opiniões de Corrêa-Lima e Pimenta, Carvalho atesta que a relação entre os cotistas e o administrador denota efetiva constituição de uma sociedade em comum, não personificada.<sup>161</sup>

E entre os tipos societários estudados, o que mais se aplica é a sociedade anônima. Mormente porque, como bem escreveu Bruno Miragem, “o valor da cota, de sua vez, é definido diariamente”, tal qual ocorre com as ações de companhias de capital aberto. No mesmo sentido, assim como as ações, “o valor da cota que pertence a cada investidor e em relação à qual é titular de direito de resgate é variável”<sup>162</sup> não sendo o cotista responsável por nada além do valor investido na cota.

Ademais, assim como nas sociedades anônimas, o órgão máximo de deliberação é a assembleia: “é a assembleia de cotistas a instância de deliberação quanto à política de investimentos e remuneração do fundo”.<sup>163</sup>

<sup>160</sup> Sergio Mourão Corrêa-Lima/Vinicius Rodrigues Pimenta, *Fundos de Investimento Em Sociedades Anônimas e Mercado de capitais* – Homenagem ao Prof. Osmar Brina Corrêa-Lima, coord. A. Wald/F. Gonçalves/M. A. Soares de Castro/B. V. Freitas/N. T. Carvalho, Quartier Latin: São Paulo (2011), 659-660.

<sup>161</sup> Carvalho, *Regime* cit., 199.

<sup>162</sup> Miragem, *Direito* cit., 438.

<sup>163</sup> Miragem, *Direito* cit., 439.

Carvalho entende que os investidores, ao adquirirem participação em um fundo de investimento, tornam-se titulares de um valor mobiliário que é a cota, representativa de uma fração ideal do patrimônio do fundo.<sup>164</sup> Isto é o fundo mais se assemelha a uma sociedade do que a um condomínio e as cotas têm mais semelhança com ações de sociedades anônimas negociadas em bolsa ou mercado de balcão do que efetivamente a partes ideais de uma comunhão de bens. Este entendimento, inclusive, nada mais é do que a interpretação literal do Art. 3 da Lei 8668/93<sup>165</sup>, que regulamenta os FII.

Isso posto, conclui-se, com o presente trabalho, que os a natureza jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário mais se assemelha a uma sociedade anônima do que a um condomínio.

<sup>164</sup> Carvalho, *Regime cit.*, 184.

<sup>165</sup> Art. 3.º As quotas dos Fundos de Investimento Imobiliário constituem valores mobiliários sujeitos ao regime da Lei n.º 6.385, de 7 de dezembro de 1976, admitida a emissão sob a forma escritural



## Bibliografia

- Alexandre Brandão da Veiga, *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário: Regime Jurídico*, Almedina: Coimbra (1999);
- Arnaldo Rizzardo, *Direito das Coisas*, Forense: Rio de Janeiro (2007);
- Arnoldo Wald. *Da natureza jurídica do fundo imobiliário*, 309 RF (1990);
- Ary Oswaldo de Mattos Filho, *Direito dos Valores Mobiliários*, I, FGV: Rio de Janeiro (2015);
- Bernard Pajiste, *Investimentos*, Edições Financeiras S.A: Rio de Janeiro (1958);
- Bruno Nubens Barbosa Miragem, *Direito Bancário*, Revista dos Tribunais: São Paulo (2013);
- Carlos Fulgêncio Cunha Peixoto, *Sociedade por Ações*, 1, Saraiva: São Paulo (1972);
- D. Scolese/D. R. Bergmann/F. L. Da Silva/J. F. Savoia, *Análise de estilo de Fundos imobiliários no Brasil*, RCO (2015);
- Eduardo Cherez Pavia, *Fundos de Investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*, Quartier Latin: São Paulo (2016);
- Eduardo Salomão Neto, *O trust e o direito brasileiro*, LTr: São Paulo (1996);
- Erasmus Valladão de Azevedo e Novaes França, *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*, Malheiros: São Paulo (2009);
- Fábio Ulhôa Coelho, *Curso de Direito Civil*, 5.<sup>a</sup> ed., Saraiva: São Paulo (2013);
- Fábio Ulhôa Coelho, *Curso de Direito Comercial*, V, 19.<sup>a</sup> ed., Saraiva: São Paulo (2015);
- Fábio Ulhôa Coelho, *Manual de Direito Comercial*, 27.<sup>a</sup> ed., São Paulo: Saraiva, (2015);
- Felix Ruiz Alonso, *Os fundos de investimento. Condomínios mobiliários* RFDUSP (1971), 223-271;
- Felix Ruiz Alonso. *Os fundos de investimento. Condomínios mobiliários*, RFDUSP (1971), 223-271;
- Fernando Schwarz Gaggini, *Fundos de Investimento no Direito Brasileiro*, Liv. e Ed. Universitária de Direito: São Paulo (2001);
- Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, *Curso de Direito Comercial*, II, 2.<sup>a</sup> ed., Malheiros: São Paulo (2010);

- Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa, *Curso de Direito Comercial*, III, 2.<sup>a</sup> ed., Malheiros: São Paulo (2010);
- João Pedro Scalzilli/Luis Felipe Spinelli, *Sociedade em Conta de Participação*, Quartier Latin: São Paulo (2014);
- José Edwaldo Tavares Borba, *Direito Societário*, 13.<sup>a</sup> ed., Atlas: São Paulo (2012);
- Maria João Romão Carreiro Vaz Tomé, *Fundos de Investimento Mobiliários Abertos*, Almedina: Coimbra (1997);
- Mario Tavernard Martins de Carvalho, *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*, Quartier Latin: São Paulo (2012);
- Martinho Garcez, *Do Direito Das Coisas*, Ed. J. R. Santos: Rio de Janeiro (1915);
- Melhim Namem Chalhub, *Negócio Fiduciário*, Renovar: Rio de Janeiro (2009);
- Nelson Eizirik/Ariadna. B. Gaal/Flávia Parente/Marcus de Freitas Henriques, *Mercado de Capitais Regime Jurídico*, 2.<sup>a</sup> ed., Renovar: Rio de Janeiro (2008);
- Nicole Mattar Haddad Terpins, *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*, USP: São Paulo (2013);
- Orlando Gomes, *Direitos Reais*, Forense: Rio de Janeiro (1978);
- Oscar Barreto Filho, *Regime Jurídico das Sociedades de Investimento*, Max Limonad: São Paulo (1956);
- Peter Walter Ashton, *Companhias de Investimento*, Edições Financeiras S.A: Rio de Janeiro (1963);
- Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, 3, Revista dos Tribunais: São Paulo (1984);
- Rachel Sztajn, *Quotas de Fundos Imobiliários – Novo Valor Mobiliário*, 93 RDMIEF (1994);
- Rubens Requião, *Curso de Direito Comercial*, I, 32.<sup>a</sup> ed., Saraiva: São Paulo (2013);
- Rubens Requião, *Curso de Direito Comercial*, II, 30.<sup>a</sup> ed., Saraiva: São Paulo (2013);
- Sergio Mourão Corrêa-Lima/Vinicius Rodrigues Pimenta, *Fundos de Investimento Em Sociedades Anônimas e Mercado de Capitais – Homagem ao Prof. Osmar Brina Corrêa-Lima*, coord. A. Wald/F. Gonçalves/M. A. Soares de Castro/B.V. Freitas/N.T. Carvalho, Quartier Latin: São Paulo (2011);

- Sílvio de Salvo Venosa, *Direitos Reais*, V, 12.<sup>a</sup> ed., Atlas S.A.: São Paulo (2012);
- Unie Caminha, *Securitização*, 2.<sup>a</sup> ed., Saraiva: São Paulo (2007);
- Vera Helena de Mello Franco, *Manual de Direito Comercial*, I, 2.<sup>a</sup> ed., Revista dos Tribunais: São Paulo (2004);
- Waldemar Ferreira, *Palavras Iniciais em Companhias de Investimento*, Peter Walter Ashton, Edições Financeiras S.A.: Rio de Janeiro (1963).