

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE DIREITO  
CURSO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E SOCIAIS

Lucas Corte Real de Oliveira

**NATUREZA JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIOS**

Porto Alegre  
10º Semestre  
2018

Lucas Corte Real de Oliveira

## **NATUREZA JURÍDICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIOS**

Trabalho de Conclusão apresentado ao Departamento de Direito Privado e Processo Civil da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial e obrigatório para obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Professor Doutor Bruno Nubens Barbosa Miragem

Porto Alegre

10º Semestre

2018

Agradeço aos professores Cláudia Lima Marques, Bruno Miragem e Eduardo Scarparo por me orientarem nos grupos de pesquisa que participei nesta faculdade, despertando em mim a curiosidade pela pesquisa em direito.

Como não poderia ser diferente, agradeço a todos os pesquisadores que antes de mim estudaram o tema e possibilitaram, através de seus escritos, que eu utilizasse este material em minha pesquisa.

Pensai no seguinte: se, em lugar de palácio, existir um galinheiro, e se começar a chover, talvez eu trepe no galinheiro, a fim de não me molhar; mas, assim mesmo, não tomarei o galinheiro por um palácio, por gratidão, pelo fato de me ter protegido da chuva. Estais rindo, dizeis até que, neste caso, galinheiro e palácio são a mesma coisa. Sim, respondo, se fosse preciso viver unicamente para não se molhar.

(Dostoiévski, Fiodor. *Memórias do Subsolo*. p. 49. Tradução prefácio e notas de Boris Schnaiderman. 9ª Ed. São Paulo: Editora 34, 2009.)

## 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, 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 estabelecer, na conclusão, com qual instituto o fundo mais se parece. Foram analisados o objeto de cada instituto bem como suas características em relação às responsabilidades dos sócios, administração. 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 do consumidor. Embora também interessantes estes citados estudos, 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 real estate investment funds. 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 funds in the world and in Brazil, the objective was finally to compare real estate investment funds to both condominiums and companies, in order to establish, in the end, which institute the fund looks the most. We analyzed the purpose of each institute as well as its characteristics related to the responsibilities of the members and administration. The analysis of the legal nature of real estate investment funds is justified by the economic and social importance of this institute. In this sense, the study is important since it opens the door to more in-depth analyzes related to civil law, business and consumer law. Although these studies are also interesting, the subject of this work was limited to the analysis of the legal nature through the comparative method, in order to conclude with which institute the FII most resembles.

**Keywords: Real State Investment Funds. Companies. Condominium. Legal Nature.**

## Sumário

1. Apresentação.....	8
1.1. Introdução .....	8
1.2. Metodologia.....	10
1.3. Contextualização.....	11
1.4. História dos fundos de investimento – dos <i>trusts</i> aos <i>REITS</i> .....	12
2. Dos Condomínios e das Sociedades .....	17
2.1. Condomínios .....	17
2.1.1. Conceito .....	17
2.1.2. Características .....	21
2.1.3. Responsabilidades .....	23
2.2. Sociedades.....	25
2.2.1. Definições .....	25
2.2.2. Sociedades em conta de participação .....	27
2.2.2.1. Responsabilidades .....	29
2.2.3. Sociedade Anônima .....	29
2.3. Distinção entre condomínio e sociedade.....	32
3. Os Fundos de Investimento Imobiliário.....	36
3.1. Histórico dos Fundos de Investimento no Direito Brasileiro .....	36
3.2. Os Fundos de Investimento Imobiliários no Direito Brasileiro .....	39
3.3. Discussão acerca da natureza jurídica dos FII.....	45
4. Conclusão.....	52
5. Bibliografia .....	57

## 1. Apresentação

Este trabalho de conclusão de curso, apresentado como requisito à obtenção de grau de bacharel em direito pela Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, aborda a Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento.

Neste capítulo é feita uma pequena introdução sobre o trabalho, bem como explica-se a importância do tema. Neste sentido, é feita a contextualização do tema na atualidade, a fim de destacar sua importância, e uma breve retomada histórica dos institutos semelhantes existentes fora do país e que levaram à criação dos fundos de investimento no Brasil.

### 1.1. Introdução

O presente Trabalho de Conclusão de curso aborda a natureza jurídica dos fundos de investimento, conforme o título. 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 em 1993, através da Lei nº 8.668 de 23 de março, com o objetivo de fomentar o desenvolvimento do mercado imobiliário no Brasil. 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 o pequeno investidor pode comprar no mercado de balcão a quantidade de cotas que seu poder aquisitivo lhe autoriza, uma vez que se trata de valor mobiliário.

---

<sup>1</sup> SZTAJN, Rachel. Quotas de Fundos Imobiliários – Novo Valor Mobiliário, Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. V. 93, p. 104-108

A Comissão de Valor Mobiliários (CVM) é a autarquia que regula o instituto através de Instruções Normativas.

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. Entretanto, muitos autores têm discutido, conforme será abordado neste trabalho, acerca da natureza dos fundos tanto no Brasil quanto no exterior.

Neste sentido, 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 iniciam-se tão logo surgem 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.

A natureza jurídica pode ou não coincidir com a forma adotada por lei para um 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.

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, isto é, a sua substância, o seu funcionamento e o fim ao qual ele se destina.

Conforme explica Carvalho<sup>2</sup>:

Ademais, essa análise, no tocante aos fundos de investimento, auxilia na compreensão da relação jurídica entre os investidores e o fundo, assim como daqueles com o administrador, na verificação de quais são as normas legais aplicáveis – dentre elas, as próprias definições dos princípios informadores. Esse entendimento abrangente facilita a resolução de conflitos ou o

---

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

encontro de soluções nos casos em que o regulamento ou a regulamentação heterogênea específica sejam similares.

Ademais, a partir do entendimento da natureza deste instituto, Mário Tavernard Martins de 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”. Ousa-se, ainda, dizer, que desde uma ótica consumerista poder-se-ia proteger o consumidor contra abusos praticados no âmbito dos Fundos de Investimento Imobiliário.

A questão de pesquisa, então, 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.

Por fim, ressalta-se que o objetivo final é, com base na metodologia aplicada, estabelecer de um modo geral as semelhanças entre o FII e os institutos estudados.

## 1.2. Metodologia

Conforme explicado alhures, o foco principal deste trabalho é a classificação da natureza jurídica dos fundos de investimento. Para tanto, a metodologia utilizada foi a comparativa.

Primeiro, fez-se uma análise histórica dos fundos de investimento na Europa e nos Estados Unidos a fim de entender qual a inspiração dos FII no direito brasileiro.

Depois, foi utilizado o método comparativo o qual consiste em investigar coisas ou fatos e explicá-los segundo suas semelhanças e suas diferenças. Isto é, permite a análise de dados concretos e a dedução de semelhanças e divergências de elementos constantes, abstratos e gerais, propiciando investigações de caráter indireto.

---

<sup>3</sup> CARVALHO, Mario Tavernard Martins de (2012). Regime Jurídico dos Fundos de Investimento. São Paulo: Quartier Latin. p. 181.

Com isso, objetivou-se comparar condomínios e sociedades, eis que são os dois institutos com os quais a doutrina brasileira e estrangeira tende a classificar o Fundo de Investimento Imobiliário. Para tanto, pesquisou-se sobre um e outro elucidando suas principais características, tais como responsabilidades dos sócios/cotistas, objetivos, responsabilidades dos administradores.

Posteriormente, após uma breve introdução histórica acerca do surgimento do objeto do tema deste trabalho no Brasil, tratou-se do FII em si e em comparação tanto ao condomínio, quanto à sociedade, observando, aqui, suas semelhanças e diferenças.

Por fim, tratou-se da discussão doutrinária sobre o tema, trazendo à colação tanto autores que defendem a teoria condominial quanto que defendem a teoria societária. A conclusão foi feita com base nessa discussão e na comparação feita entre o instituto de direito real e o de direito comercial para, enfim, chegar à resposta da pergunta que norteou o trabalho.

### 1.3. Contextualização

O tema deste trabalho é útil e importante, embora pouco abordado pela doutrina brasileira. A importância da definição da natureza jurídica dos fundos de investimento imobiliários se destaca na medida em que o mercado de valores mobiliários vem crescendo no Brasil, assim como a construção civil. O direito, como se sabe, deve regular as relações existentes na sociedade e, portanto, tem o dever de avançar, se possível, tão rápido quanto as inovações do mercado.

As sociedades de investimento existem no mundo desde mais ou menos 1500 d.c. e no Brasil desde o início da República. O mercado de capitais é dinâmico e na maioria das vezes o legislador não consegue acompanhar o avanço de ideias e o dinamismo deste setor.

Neste sentido, os fundos de investimento surgiram como sociedades de investimento e foram se adaptando ao ordenamento jurídico até serem positivados em 1993 como condomínios.

Entretanto, embora previsto em lei, muitos autores não reconhecem o FII como condomínio e tantos outros não o fazem como sociedades.

Essa classificação é importante na medida em que se faz necessário saber quais normas devem ser aplicadas aos Fundos de Investimentos Imobiliários quando houver lacunas na lei.

Ademais, conforme explicado acima, é importante saber corretamente as responsabilidades dos cotistas e dos administradores. Quais os direitos que estes têm sobre o Fundo, suas cotas e seu patrimônio. Qual a legitimidade do FII para figurar no polo de uma ação judicial, qual a natureza do direito a que ele está inserido, se real, se pessoal. E, por fim, se poderia, eventualmente, existir alguma relação consumerista de pequenos investidores para com a administração.

Enfim, não se pretende responder a essas perguntas neste trabalho, todavia a resposta sobre a natureza jurídica aqui encontrada, poderia dar embasamento teórico ao estudo destas e possibilitar uma maior discussão sobre o tema.

#### 1.4. 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 *investment trust* a operação na qual se reúnem capitais ou meios financeiros de diversas pessoas em unidade econômica, superintendida e gerida por empresa que se proponha a aplica-los no manejo de títulos e papéis-valores a fim de lhes ministrar rendimento auspicioso, com a diminuição de riscos, mercê de organização racional de exploração, nos países de fala inglesa.<sup>4</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 pelo invasor e sua titularidade foi atribuída ao rei. As terras foram

---

<sup>4</sup> FERREIRA, Waldemar (1963). Palavras Iniciais. Em P. A. Walsh, *Companhias de Investimento*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A.

posteriormente distribuídas em caráter precário aos possuidores.<sup>5</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, e domínio útil, pertencente aos vassallos, denominados *tenants*.<sup>6</sup> A característica jurídica deste negócio jurídico previa a coexistência de mais de um direito real sobre um mesmo bem.

Eduardo Salomão Neto<sup>7</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. Defende Terpins<sup>8</sup> 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 Cia. das Índias Ocidentais em 1600, o banco da Inglaterra em 1694 e a Companhia dos Mares do Sul em 1711. Entretanto, estas companhias passaram a ser utilizadas, além do financiamento das empreitadas marítimas, com intuítos especulativos.<sup>9</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>10</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*.

---

<sup>5</sup> PAVIA, Eduardo Cherez (2016). *Fundos de Investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*. São Paulo: Quartier Latin.

<sup>6</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP

<sup>7</sup> SALOMÃO NETO, Eduardo (1996). *O trust e o direito brasileiro*. São Paulo: LTr. p. 19.

<sup>8</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 52.

<sup>9</sup> SALOMÃO NETO, Eduardo (1996). *O trust e o direito brasileiro*. São Paulo: LTr. p. 98.

<sup>10</sup> PAVIA, Eduardo Cherez (2016). *Fundos de Investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p. 22.

Explica Salomão Neto<sup>11</sup> que:

Várias pessoas físicas interessadas em se associar comercialmente transferiam os bens que afetariam a atividade comercial a um *trustee*. O *trustee*, nos termos do documento instituidor do *trust*, ficava obrigado a gerir os bens com vistas ao desempenho da atividade almejada, para o que contava com a ajuda de administradores do empreendimento, e a distribuir os seus frutos.

Pavia<sup>12</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>13</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 fideiuciária (*trust*) da empresa que tem natureza societária.

Nos Estados Unidos, o desenvolvimento dos *investment trusts* seguiu caminho semelhante ao Inglês. Isto é<sup>14</sup>:

Inspirados no modelo inglês, os *trust* passaram a ser utilizados na organização de atividades econômicas, especialmente empreendimentos imobiliários, com o objetivo de propiciar responsabilidade limitada e contornar restrições então existentes à possibilidade de uma sociedade participar de transações imobiliárias.

No mesmo sentido, Oscar Barreto Filho<sup>15</sup> escreveu que

Cumprido, aliás, observar que na América do Norte, a expressão *investment trust* ou *investment company* tem um sentido mais amplo, compreendendo não só as sociedades exclusivamente dedicadas à colocação de capitais e valores mobiliários e sua gestão, do tipo clássico inglês, como as que consagram a

---

<sup>11</sup> SALOMÃO NETO, Eduardo (1996). *O trust e o direito brasileiro*. São Paulo: LTr. p. 99.

<sup>12</sup> PAVIA, Eduardo Cherez (2016). *Fundos de Investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p. 23.

<sup>13</sup> MIRANDA, Pontes de (1984). *Tratado de Direito Privado* (3ª ed.) São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 297.

<sup>14</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 53.

<sup>15</sup> BARRETO FILHO, Oscar (1956). *Regime Jurídico das Sociedades de Investimento*. São Paulo: Max Limonad. p. 91.

operações de financiamento. Explica-se, deste modo, pela influência norte americana, a ambiguidade de que se reveste, no Brasil, a expressão sociedade de investimentos, utilizada muitas vezes para designar típicas sociedades de financiamento.

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>16</sup>, os quais deram origem ao que conhecemos hoje como *business trusts*.<sup>17</sup>

Ressalta Terpins<sup>18</sup> que

Com o desenvolvimento do mercado de capitais, os *business trusts* se tornaram uma boa opção como veículos de investimento coletivo, ocupando espaço originalmente destinado às *corporations*.

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, mas veículos de investimento coletivo, dotados de incentivos fiscais.

O tipo de *trust* que mais se assemelha aos FII brasileiros é o REIT<sup>19</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 detentores de grandes fortunas, mas também pequenos investidores, que se viram capazes de investir em imóveis sem comprometer grandes quantias.<sup>20</sup>

Os REITs foram criados pelo congresso americano, por meio do *REIT Act* visando o aquecimento do mercado imobiliário pós Segunda Guerra Mundial. Estes foram inicialmente concebidos sob a forma de *trusts* e através do *REIT Act*

---

<sup>16</sup> SALOMÃO NETO, Eduardo (1996). *O trust e o direito brasileiro*. São Paulo: LTr. p. 102.

<sup>17</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 54.

<sup>18</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 54.

<sup>19</sup> *Real Estate Investment Trust (REIT)*

<sup>20</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad. (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 56.

foram instituídas vantagens tributárias originalmente atribuídas aos *business trusts*, desde que cumprissem certo requisitos legais.<sup>21</sup>

Destaca Terpins 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>22</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*);
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.

Isto é, estas regulações se aproximam muito das que existem no Brasil quanto aos Fundos de Investimento Imobiliários.

---

<sup>21</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 58.

<sup>22</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 63.

## 2. Dos Condomínios e das Sociedades

Neste capítulo será tratado dos conceitos de condomínio e sociedade, bem como suas semelhanças e diferenças quando à natureza jurídica do direito e as 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 e objeto de previsão tanto no Código Civil de 1916 como no atual, de 2002.

Ary Oswaldo Mattos Filho<sup>23</sup> destaca que

A discussão dos limites e direitos dos condôminos, do condomínio e de seu administrador ganha importância na medida em que, e diferentemente das sociedades por ações, os condomínios não mereceram disposições específicas da legislação do mercado de valores mobiliários, mas se aproveitaram do instituto dos condomínios voluntários para criar mecanismos que passam a agasalhar investimentos comuns, fundamentalmente regrados por normas administrativas editadas pela CVM, malgrado o fato de que o volume de recursos financeiros envolvidos nesses condomínios transcenda em muito o total de investimentos 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. Mattos Filho<sup>24</sup> destaca que:

---

<sup>23</sup> MATTOS FILHO, Ary Oswaldo de (2015). *Direito dos Valores Mobiliários* (Vol. 1). Rio de Janeiro: FGV. p. 360.

<sup>24</sup> MATTOS FILHO, Ary Oswaldo de (2015). *Direito dos Valores Mobiliários* (Vol. 1). Rio de Janeiro: FGV. p. 307.

O condomínio, por definição, implica a existência de bem ou bens de propriedade comum, sendo que cada condômino detém uma fração ideal ou parte abstrata da totalidade dos bens, a qual vem ao mundo jurídico pela detenção de cotas proporcionais ao valor investido pelo condômino.

Neste sentido Orlando Gomes<sup>25</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<sup>26</sup>:

Encarado no seu aspecto objetivo, isto é, em relação à coisa, chama-se indivisão. Visto sob o aspecto subjetivo, isto é, em relação aos sujeitos titulares do direito, denomina-se comunhão.

Destaca, ainda, que a comunhão é a situação jurídica de concorrência de direitos iguais na mesma coisa.<sup>27</sup>

Para Venosa<sup>28</sup>, “há comunhão de direitos quando várias pessoas possuem direitos idênticos sobre a mesma coisa ou conjunto de bens”. O condomínio é, portanto, para o autor, uma modalidade de comunhão específica do direito das coisas.

Orlando Gomes<sup>29</sup> destaca que a comunhão se subdivide em comunhão voluntária e comunhão legal.

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>30</sup>

---

<sup>25</sup> GOMES, Orlando. (1978). *Direitos Reais*. Rio de Janeiro: Forense. p. 208.

<sup>26</sup> GOMES, Orlando. (1978). *Direitos Reais*. Rio de Janeiro: Forense. p. 208.

<sup>27</sup> GOMES, Orlando. (1978). *Direitos Reais*. Rio de Janeiro: Forense. p. 208.

<sup>28</sup> VENOSA, Silcio de Salvo (2012). *Direitos Reais* (12 ed., Vol. 5). São Paulo: Atlas S.A. p. 327.

<sup>29</sup> GOMES, Orlando. (1978). *Direitos Reais*. Rio de Janeiro: Forense. p. 209.

<sup>30</sup> GOMES, Orlando. (1978). *Direitos Reais*. Rio de Janeiro: Forense. p. 209.

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.

Neste sentido Arnaldo Rizzardo<sup>31</sup> explica que

O condomínio existe de direito, mas não de fato. Cada condômino se localiza numa parte certa e determinada do bem. Situa-se ele numa porção específica da coisa, que a ocupa e exerce seu poder de uso, gozo e disposição exclusiva.

Para Silvio de Salvo Venosa,<sup>32</sup>

No condomínio *pro diviso*, existe mera aparência de condomínio, porque os comunheiros localizaram-se em parte certa e determinada da coisa, sobre a qual exercem exclusivamente o direito de propriedade.

Orlando Gomes<sup>33</sup>, a seu tempo, ao falar de condomínio especial em edifícios, assim definiu o condomínio *pro diviso*:

A situação caracteriza-se pela justaposição de propriedades distintas, perfeitamente individualizadas, ao lado do condomínio das partes do edifício, forçadamente comuns. Cada apartamento, sala, conjunto ou andar pertence 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, 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>34</sup> este tipo ocorre “quando uma coisa pertence a diversos proprietários

---

<sup>31</sup> RIZZARDO, Arnaldo (2007). *Direito das Coisas*. Rio de Janeiro: Forense.

<sup>32</sup> VENOSA, Silvio de Salvo (2012). *Direitos Reais* (12 ed., Vol. 5). São Paulo: Atlas S.A. p. 327.

<sup>33</sup> GOMES, Orlando (1978). *Direitos Reais*. Rio de Janeiro: Forense. p. 217.

<sup>34</sup> RIZZARDO, Arnaldo (2007). *Direito das Coisas*. Rio de Janeiro: Forense. p. 575

e fica na indivisão, recaindo o direito de cada proprietário sobre o conjunto, e não sobre a porção determinada da coisa”.

Para Venosa<sup>35</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 entende que a coisa 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.<sup>36</sup>

Mattos Filho<sup>37</sup>, ensina que:

Os condôminos detêm direitos paralelos, concorrentes e proporcionais. Os direitos são paralelos porque são individuais e iguais entre os comunheiros; são concorrentes na medida em que as participações, em sendo diferentes, concorrem na busca da maioria para a obtenção de um caminho aos destinos do patrimônio comum; e são proporcionais dadas as possibilidades de manifestações de vontades proporcionais aos aportes de recursos de cada investidor.

Em um fundo de investimento imobiliário, que a Lei trata como condomínio, as quotas tituladas pelo investidor representam a fração ideal de cada condomínio, como defende Fabio Ulhôa Coelho.<sup>38</sup>

Finalmente, Felix Ruiz Alonso<sup>39</sup> entende haver uma espécie de Condomínio Mobiliário. Explica o autor que

o condomínio mobiliário, diferentemente dos anteriores, não é mais o estado forçoso do direito das coisas; trata-se de instituto mercantil. Agora o objeto da copropriedade não será um bem corpóreo, mas serão valores, uma massa patrimonial de bens incorpóreos – que, juridicamente é considerada – objeto de propriedade.

---

<sup>35</sup> VENOSA, Silvio de Salvo (2012). *Direitos Reais* (12 ed., Vol. 5). São Paulo: Atlas S.A. p. 331.

<sup>36</sup> GOMES, Orlando (1978). *Direitos Reais*. Rio de Janeiro: Forense. p. 210.

<sup>37</sup> MATTOS FILHO, Ary Oswaldo de (2015). *Direito dos Valores Mobiliários* (Vol. 1). Rio de Janeiro: FGV. p. 307.

<sup>38</sup> COELHO, Fábio Ulhôa (2013). *Curso de Direito Civil* (5ª ed.). São Paulo: Saraiva.

<sup>39</sup> ALONSO, Felix Ruiz (1971). Os fundos de investimento. Condomínios mobiliários. p. 243 *Revista da Faculdade de Direito da universidade de São Paulo*, 223-271.

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, 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>40</sup>, ainda que escrevendo antes da edição do Código de 2002, assim lecionou:

Em relação, pois, à sua parte ideal, pode o comproprietário, independente de consentimento dos outros, exercer todos os direitos que se encerram no domínio: aliená-la, construir servidão e hipoteca, ficando, porém, os direitos reais concedidos a terceiros dependentes do fato material da divisão.

O aproveitamento da quota ideal não deverá causar embaraços a outros consortes. O direito de cada co-proprietário há de se condicionar de sorte a não impedir o exercício do direito dos demais condôminos.<sup>41</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.

---

<sup>40</sup> GARCEZ, Martinho (1915). *Do Direito Das Coisas*. (J. R. Santos, Ed.) Rio de Janeiro.

<sup>41</sup> RIZZARDO, Arnaldo (2007). *Direito das Coisas*. Rio de Janeiro: Forense.

Para Fabio Ulhôa Coelho<sup>42</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”.

Silvio de Salvo Venosa<sup>43</sup> explica que

no presente Código, decorrido esse prazo avençado, pode-se pleitear a divisão. Aliás, dentro dessa ideia, o direito de pedir a extinção do condomínio por qualquer comunheiro pode ser exercido a qualquer tempo. Cuida-se de direito potestativo, estampado no art. 1.320. A esse respeito comenta Sílvio Rodrigues (1984, v. 5:192) que o instituto se apresenta como *fontes de demandas e ninho de brigas, situação anômala, cuja existência não se pode negar, mas que fora melhor que não existisse*.

A tendência, segundo Orlando Gomes<sup>44</sup>, é que com o passar do tempo as relações se solidifiquem em relação a quem pertence qual parte:

Diz-se, porém, que é uma situação provisória, pois, potencialmente, as partes abstratas tendem à concretização, em face do direito assegurado aos condôminos de pedirem, a todo tempo, a divisão da coisa comum” e completa afirmando que “A indivisão, na concepção individualista, é um estado inorgânico, uma situação excepcional, que não deve durar, porque se contrapõe, econômica e socialmente, à forma normal de domínio.

Por outro lado, autores como Fabio Ulhôa Coelho<sup>45</sup> asseveram que não que o condomínio não precisa, necessariamente, de um prazo. Para defender sua posição, o autor cita, ainda, doutrina estrangeira, “inclusive produzidas em países da família românica (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>42</sup> COELHO, Fábio Ulhôa (2013). *Curso de Direito Civil* (5ª ed.). São Paulo: Saraiva.

<sup>43</sup> VENOSA, Sílvio de Salvo (2012). *Direitos Reais* (12 ed., Vol. 5). São Paulo: Atlas S.A. p. 331.

<sup>44</sup> GOMES, Orlando. (1978). *Direitos Reais*. Rio de Janeiro: Forense. p. 210.

<sup>45</sup> COELHO, Fábio Ulhôa (2013). *Curso de Direito Civil* (5ª ed.). São Paulo: Saraiva. p. 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 e o administrador, obviamente, terá suas responsabilidades.

Fábio Ulhôa Coelho<sup>46</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<sup>47</sup>:

O primeiro fator de limitação do poder do coproprietário diz respeito à destinação da coisa. A maioria dos condôminos os usos pertinentes ao bem, e nenhum deles o pode utilizar para fins diversos.

De fato, estando um imóvel em condomínio e os condôminos definem que será utilizado para fins comerciais, não pode um condômino nele querer residir.<sup>48</sup>

A segunda limitação decorre da compatibilização do exercício dos direitos de uso e fruição da coisa com a indivisão da propriedade.<sup>49</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 responder por sua parte nas dívidas contraídas em proveito comum.

---

<sup>46</sup> COELHO, Fábio Ulhôa (2013). *Curso de Direito Civil* (5ª ed.). São Paulo: Saraiva. p. 140.

<sup>47</sup> COELHO, Fábio Ulhôa (2013). *Curso de Direito Civil* (5ª ed.). São Paulo: Saraiva. p. 141.

<sup>48</sup> VENOSA, Sílvio de Salvo (2012). *Direitos Reais* (12 ed., Vol. 5). São Paulo: Atlas S.A. p. 332.

<sup>49</sup> COELHO, Fábio Ulhôa (2013). *Curso de Direito Civil* (5ª ed.). São Paulo: Saraiva. p. 141.

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.

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>50</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, o Código Civil estipula, em seu artigo 1.324 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>51</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>52</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. Destaca que se não fosse assim, ocorreria injusto enriquecimento por parte destes.<sup>53</sup>

Ressalta, o autor, que o administrador somente poderá praticar atos de administração, de modo que “o mandato tácito de que fala a lei, não lhe dá poderes para gravar ou alienar a coisa comum”.<sup>54</sup>

---

<sup>50</sup> VENOSA, Silvio de Salvo (2012). *Direitos Reais* (12 ed., Vol. 5). São Paulo: Atlas S.A. p. 338.

<sup>51</sup> GOMES, Orlando (1978). *Direitos Reais*. Rio de Janeiro: Forense. p. 213.

<sup>52</sup> RIZZARDO, Arnaldo (2007). *Direito das Coisas*. Rio de Janeiro: Forense. p. 598.

<sup>53</sup> VENOSA, Silvio de Salvo (2012). *Direitos Reais* (12 ed., Vol. 5). São Paulo: Atlas S.A. p. 338.

<sup>54</sup> VENOSA, Silvio de Salvo (2012). *Direitos Reais* (12 ed., Vol. 5). São Paulo: Atlas S.A. p. 338.

Se o administrador foi escolhido, ainda que pessoa alheia ao condomínio, este poderá ser estabelecido no ato constitutivo do condomínio ou emanado de ato negocial. Na escolha do administrador, Venosa<sup>55</sup> destaca que:

é fundamental que todos os consortes sejam convocados e que se documente a deliberação assemblear que elegeu administrador, bem como decidiu o destino da 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. Destaca-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

### 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>56</sup> sintetiza o conceito de sociedade da seguinte maneira: “celebram sociedade comercial as pessoas que mutuamente se obrigam a combinar seus esforços ou recursos, para lograr fins comuns de natureza comercial”.

---

<sup>55</sup> VENOSA, Silvio de Salvo (2012). *Direitos Reais* (12 ed., Vol. 5). São Paulo: Atlas S.A. p. 340

<sup>56</sup> REQUIÃO, Rubens (2013). *Curso de Direito Comercial* (32 ed., Vol. 1). São Paulo: Saraiva. p. 437.

O ordenamento jurídico brasileiro, por sua vez, admite sociedades simples e empresárias. Assim, para diferenciá-las Fábio Uilhôa 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, escreveu o autor que<sup>57</sup>:

O objeto social explorado sem empresarialidade (isto é, sem profissionalmente organizar os fatores de produção) confere à sociedade o caráter de simples, enquanto a exploração empresarial do objeto social caracterizará a sociedade como empresária.

Faz-se necessário, a fim de delimitar a análise das sociedades, elucidar os tipos de sociedade presentes no direito empresarial brasileiro<sup>58</sup>:

São eles: 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).

Há diversas teorias sobre a natureza jurídica dos fundos de investimento, neste sentido, conforme Erasmo Valladão de Azevedo e Moraes França<sup>59</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>60</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”.

---

<sup>57</sup> COELHO, Fábio Uilhôa (2015). *Manual de Direito Comercial* (27 ed.). São Paulo: Saraiva. p. 139.

<sup>58</sup> COELHO, Fábio Uilhôa (2015). *Manual de Direito Comercial* (27 ed.). São Paulo: Saraiva. p. 144.

<sup>59</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes (2009). *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros. p. 187.

<sup>60</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 13.

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

### 2.2.2. Sociedades em conta de participação

A sociedade em conta de participação é uma sociedade não personificada, é regulada 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>61</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>62</sup>:

---

<sup>61</sup> SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe (2014). *Sociedade em Conta de Participação*. São Paulo: Quartier Latin. p. 30.

<sup>62</sup> REQUIÃO, Rubens (2013). *Curso de Direito Comercial* (32 ed., Vol. 1). São Paulo: Saraiva. p. 512.

existem, portanto, nessa espécie de sociedade, dois tipos de sócios: o sócio ostensivo, empresário, que aparece nos negócios de terceiros contratando sob o seu nome e responsabilidade, e tanto pode ser uma sociedade comercial como um empresário individual, e o sócio oculto, que é prestador de capital para aquele, não aparecendo externamente nas relações da sociedade.

No mesmo sentido, Scalzilli & Spinelli<sup>63</sup>,

Na exploração de atividade econômica, apenas o sócio ostensivo obriga-se perante terceiros (Art. 991, parágrafo único), contratando em nome próprio e assumindo todos os riscos aparentes do empreendimento. Dito de outro modo, ao contratar com empregados, fornecedores, instituições financeiras, consumidores, etc., quem figura na relação jurídica obrigacional é tão somente o sócio ostensivo, único responsável pelo cumprimento das obrigações perante estes. Esta é a razão pela qual o sócio participante goza (como regra) de *limitação da sua responsabilidade*, correndo o risco de perder apenas aquilo que investiu no empreendimento.

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 só produz efeito entre os sócios, não produzindo efeitos perante terceiros.

Rubens Requião<sup>64</sup> entende curiosa a não personificação deste tipo societário tendo em vista que:

Não tem razão social ou firma; não se revela publicamente em face de terceiros; não terá patrimônio, pois os fundos do sócio oculto são entregues, fiduciariamente, ao sócio ostensivo que os aplica como seus, pois passam a integrar o seu patrimônio. 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 (art. 994).

---

<sup>63</sup> SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe (2014). *Sociedade em Conta de Participação*. São Paulo: Quartier Latin. p. 30.

<sup>64</sup> REQUIÃO, Rubens (2013). *Curso de Direito Comercial* (32 ed., Vol. 1). São Paulo: Saraiva. p. 513.

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>65</sup>

### 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>66</sup>

Fábio Ulhôa Coelho<sup>67</sup> explica que

Os sócios participantes não mantêm qualquer relação jurídica com os credores por obrigações decorrentes do empreendimento comum. Estes credores devem demandar os sócios ou sócios ostensivos, os quais, em regresso, e nas condições do contrato, poderão voltar-se contra os participantes.

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>68</sup>

### 2.2.3. Sociedade Anônima

---

<sup>65</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc (2010). *Curso de Direito Comercial* (2 ed., Vol. 2 São Paulo: Malheiros. ). p. 322.

<sup>66</sup> SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe (2014). *Sociedade em Conta de Participação*. São Paulo: Quartier Latin. p. 79.

<sup>67</sup> COELHO, Fábio Ulhôa (2015). *Manual de Direito Comercial* (27 ed.). São Paulo: Saraiva. p. 182.

<sup>68</sup> SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe (2014). *Sociedade em Conta de Participação*. São Paulo: Quartier Latin. p. 79.

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>69</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, embora subsidiária, é solidária e ilimitada em relação aos sócios e administradores.<sup>70</sup> Mormente porque, tendo em vista os regimes de responsabilidade de cada tipo, 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 1º da Lei nº 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 empresaria 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>71</sup>

---

<sup>69</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 13.

<sup>70</sup> VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc (2012). *Curso de Direito Comercial* (2ª ed., Vol. 3). São Paulo: Nalheiros. p. 80.

<sup>71</sup> COELHO, Fábio Ulhôa (2015). *Curso de Direito Comercial* (19ª ed., Vol. 2). São Paulo: Saraiva.

Rubens Requião<sup>72</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>73</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 patrimônio particular de qualquer sócio com responsabilidade limitada. Deverão, em decorrência, suportar o prejuízo.<sup>74</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. 4º da citada Lei das Sociedades Anônimas, com redação dada pela Lei nº 10.303 de 2001.

Fábio Ulhôa Coelho<sup>75</sup> explica que “o critério de identificação de uma ou outra categoria de sociedade anônima é meramente formal” Neste sentido,<sup>76</sup> “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”. De modo que é irrelevante, para esta diferenciação, se as ações são, efetivamente, negociadas nessas situações.

Assim, desde que a companhia tenha os títulos de sua emissão registrados na Comissão de valores Mobiliários, a companhia é aberta; ao revés,

---

<sup>72</sup> REQUIÃO, Rubens. (2013). *Curso de Direito Comercial* (30 ed., Vol. 2). São Paulo: Saraiva. P.14.

<sup>73</sup> COELHO, Fábio Ulhôa (2015). *Manual de Direito Comercial* (27 ed.). São Paulo: Saraiva. p. 148.

<sup>74</sup> COELHO, Fábio Ulhôa (2015). *Manual de Direito Comercial* (27 ed.). São Paulo: Saraiva. p. 148.

<sup>75</sup> COELHO, Fábio Ulhôa (2015). *Manual de Direito Comercial* (27 ed.). São Paulo: Saraiva. p. 222.

<sup>76</sup> COELHO, Fábio Ulhôa (2015). *Manual de Direito Comercial* (27 ed.). São Paulo: Saraiva. p. 222.

se não houver esse registro, a companhia é fechada, independentemente de seu capital ou do número de acionistas que possua.<sup>77</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>78</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 sentido, “sua concepção não se prende exclusivamente à formação do capital desconsiderando a qualidade pessoal dos sócios.”<sup>79</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.

### 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, importante elucidar suas principais semelhanças e diferenças. Não se objetiva esgotar o tema, mas sim tratar das mais importantes ao prosseguimento do trabalho.

Como destaca Terpins, assim como o condomínio, as sociedades se inserem dentro da categoria de comunhão. O condomínio e a sociedade têm muitos pontos em comum, eis que são espécies do mesmo gênero. Destaca, a

---

<sup>77</sup> REQUIÃO, Rubens. (2013). *Curso de Direito Comercial* (30 ed., Vol. 2). São Paulo: Saraiva.

<sup>78</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares (2012). *Direito Societário* (13 ed.). São Paulo: Atlas. p. 176.

<sup>79</sup> REQUIÃO, Rubens. (2013). *Curso de Direito Comercial* (30 ed., Vol. 2). São Paulo: Saraiva.

autora, que ambos os institutos foram concebidos para regular a relação entre a pluralidade de sujeitos.<sup>80</sup>

Neste sentido, tanto o condomínio quanto a sociedade pressupõem a existência de uma res comum, sendo a sociedade o acervo social e não a coisa sobre a qual recai a copropriedade.<sup>81</sup>

Entretanto, os dois institutos não se confundem. Enquanto a relação jurídica no condomínio tem natureza real, na sociedade a relação jurídica tem natureza pessoal. Claro está que esta diferenciação cabe na comparação entre condomínio e sociedade, mas não na de comunhão e sociedade.

Terpins garante que<sup>82</sup>:

É, de fato, na distinção entre comunhão e sociedade que encontramos a riqueza da argumentação jurídica voltada à precisa conceituação dos institutos, sobre a qual vem se ocupando por muitos anos a doutrina.

Para Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França a presença da *affectio societatis* manifestou-se como o primeiro critério distintivo da comunhão societária.<sup>83</sup>

Todavia, Verçosa<sup>84</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>85</sup>

---

<sup>80</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 79.

<sup>81</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 95.

<sup>82</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário* São Paulo: USP. . p. 95.

<sup>83</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes (2009). *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros.

<sup>84</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Curso de Direito Comercial* (2 ed., Vol. 2). São Paulo: Malheiros. p. 79.

<sup>85</sup> França, E. V. (2009). *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros. p. 188-189.

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: defende Terpins<sup>86</sup> ao citar Comparato, 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>87</sup>

Para Vera Helena de Mello Franco<sup>88</sup>, é importante destacar o caráter instrumental dos bens na sociedade:

O centro da noção de sociedade repousa na ideia do exercício comum da atividade e não 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 propriedade em comum de quaisquer bens. Já a comunhão, o núcleo está na propriedade comum de determinados meios econômicos. A comunhão tem base objetiva. Ela é constituída ou mantida com a única finalidade de gozo ou fruição de uma ou mais coisas.

Em uma comunhão, portanto, defende Franco, os bens são o principal, de modo que a atividade advém secundariamente, existindo somente em função dos do bem e da fruição.<sup>89</sup>

Conclui-se, destarte, que a principal característica que diferencia comunhão e sociedade está relacionado à natureza das causas dos institutos. Terpins conclui que<sup>90</sup>:

---

<sup>86</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 98.

<sup>87</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 98.

<sup>88</sup> FRANCO, Vera Helena de Mello (2004). *Manual de Direito Comercial* (2ª ed., Vol. 1). São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 126.

<sup>89</sup> FRANCO, Vera Helena de (2004). *Manual de Direito Comercial* (2ª ed., Vol. 1). São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 126.

<sup>90</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 99.

A causa da comunhão 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 pelos comunheiros. Diversamente, a causa da sociedade está no exercício de uma atividade econômica direcionada à produção de lucros, servindo os bens, em caráter meramente instrumental, tão somente como meio para atingimento de tal finalidade.

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

### 3. Os Fundos de Investimento Imobiliário

#### 3.1. 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 nº 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 nº 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.

Destaca Terpíns, que nesta época, as atividades de investimento coletivo no Brasil eram predominantemente realizadas através de sociedades, especialmente anônimas e em conta de participação. Ressalta, que as normas acerca da matéria eram restritas e insuficientes, alimentando a demanda por uma maior regulamentação das sociedades de investimento.<sup>93</sup>

Sobre esse contexto, relata Waldemar Ferreira que<sup>94</sup>

---

<sup>91</sup> PAVIA, Eduardo Cherez (2016). *Fundos de Investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p. 33.

<sup>92</sup> CARVALHO, Mario Tavernard Martins de (2012). *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p. 57.

<sup>93</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 65.

<sup>94</sup> FERREIRA, Waldemar (1963). Palavras Iniciais. Em P. A. WALSH, *Companhias de Investimento*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A. p. 15.

reclamava-se, em todo o País, e se aguardava que o Presidente da República, no uso de seu poder de iniciativa, atribuído pelo texto constitucional encaminhasse à Câmara dos Deputados projeto de lei regulamentando as sociedades de crédito, de financiamento e de investimento, cuja necessidade era evidente, para garantia das relações delas com seus mutuários

Relata Pavia que em meio à euforia desenvolvimentista a realidade econômica atropelou o ordenamento jurídico e, 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). Entretanto, o fundo possuía diversas incompatibilidades com o disposto no Código Civil de 1916. Neste sentido, o fundo CRESCINCO foi constituído sob a forma de condomínio aberto, seguindo, 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:

as exigências legais, em geral, continuavam sendo escassas, convenientemente generalizadas e pouco 'regimentadoras', convidando assim à ideia da organização e constituição de uma companhia de investimento nos moldes gerais da organização dessas companhias nos Estados Unidos.

A escolha pela forma condominial se deu eminentemente por aspectos tributários. Assim, em 1958 foi editada a Lei nº 3.470 que, em seu art. 8298, determinava que os fundos constituídos sob forma de condomínio e

---

<sup>95</sup> PAVIA, Eduardo Cherez (2016). *Fundos de Investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p. 34.

<sup>96</sup> PAVIA, Eduardo Cherez (2016). *Fundos de Investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p. 35.

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

<sup>98</sup> Art 82. Para efeito de tributação do imposto 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 empresa importância superior a 10% (dez por cento) do valor do fundo e haja distribuição

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 nº 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 nº 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>

Já no ano de 1976, por meio da lei nº 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 nº 10.303/01, que alterou a lei nº 6.385/76, estabeleceu-se a competência da CVM para regular e fiscalizar os fundos de

---

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, Eduardo Cherez (2016). *Fundos de Investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p. 36.

<sup>101</sup> ALONSO, Felix Ruiz (1971). Os Fundos de Investimento. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. p. 66.

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. 2º, 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.

### 3.2. Os Fundos de Investimento Imobiliários no Direito Brasileiro

O Fundo de Investimento Imobiliário foi criado, na forma como o conhecemos hoje, pela Lei nº 8.668 de 25 de Junho de 1993 e regulamentado pelas instruções normativas da Comissão de Valores Mobiliários nº 206 e 205 de 14 de Janeiro de 1994, esta alterada pelas Instruções 389/2003, 418/2005 e 455/2007.

A 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. 1º da referida 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.

---

<sup>102</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 69.

<sup>103</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 70.

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

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:

O Fundo de Investimento é constituído mediante registro na CVM pelo seu administrador, que pode poderá ser pessoa jurídica autorizada para a administração da carteira, exigindo-se para tanto, dentre outras providencias, a aprovação do regulamento do fundo (arts. 3º, 7º e 8º, da Instrução CVM 409/2004)

Sobre a administração dos fundos de investimento, o autor afirma que é a assembleia de cotistas a instancia 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>107</sup>:

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.

Eizirk *et al* resumem da seguinte forma as características dos FII<sup>108</sup>:

Nos termos da Lei e da regulamentação administrativa da CVM, as principais características do Fundo de Investimento

---

<sup>105</sup> EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna. B.; PARENTE, Flávia.; & HENRIQUES, Marcus de Freitas (2008). *Mercado de Capitais Regime Jurídico* (2ª ed.). Rio de Janeiro: Renovar. p. 102.

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

<sup>107</sup> SCOLESE, D., BERGMANN, D. R., DA SILVA, F. L., & SAVOIA, J. F. (08 de junho de 2015). Análise de estilo de Fundos imobiliários no Brasil. pp. 25-35. *Revista de Contabilidade e Organizações*.

<sup>108</sup> EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna. B.; PARENTE, Flávia.; & HENRIQUES, Marcus de Freitas (2008). *Mercado de Capitais Regime Jurídico* (2ª ed.). Rio de Janeiro: Renovar. p. 103

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. 6º 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.”

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>109</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

---

<sup>109</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 71.

fixa e variável). O Imposto, neste caso, incide apenas quando da distribuição de resultados aos quotistas ou resgate de quotas.

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>110</sup>

Para Eizirik *et al*<sup>111</sup>:

os fundos de investimento imobiliário são instrumentos geradores e alocadores de poupança no desenvolvimento de empreendimentos imobiliários. Nesse sentido, têm o mérito de viabilizar a participação de pequenos e médios investidores, que, de outra forma, não teriam condições de realizar investimentos imobiliários diretamente.

Neste sentido, ressalta Terpins que, as principais diferenças entre os Fundos de Investimento Imobiliários e os demais fundos de investimento são: a

---

<sup>110</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 atividades preponderantes sejam permitidas aos FII; • Inciso II com redação dada pela Instrução CVM nº 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 nº 401, de 29 de dezembro de 2003; VI – cotas de outros FII; INSTRUÇÃO CVM Nº 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 nº 571, de 25 de novembro de 2015. X – letras imobiliárias garantidas.

<sup>111</sup> EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna. B.; PARENTE, Flávia.; & HENRIQUES, Marcus de Freitas (2008). *Mercado de Capitais Regime Jurídico* (2ª ed.). Rio de Janeiro: Renovar. p. 102.

*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>112</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>113</sup> da lei 8.668/93 informa, em seu inciso I, que o titular 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 recais, portanto, somente sobre suas respectivas quotas, as quais representam a significação econômica do patrimônio, mas não sobre este último.<sup>114</sup>

Destaca, ainda, Bruno Nubens Barbosa Miragem<sup>115</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.

No mesmo sentido, Ary Oswaldo Mattos Filho<sup>116</sup>:

As cotas do fundo não são referenciadas a valores mobiliários emitidos por companhias, como no caso do mercado de índice, mas sim tem como base o investimento em bens imóveis, cuja expectativa de retorno está assentada na capacidade de rentabilidade que os bens administrados pelos gestores do fundo podem dar a seus cotistas.

---

<sup>112</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 75.

<sup>113</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, relativamente 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>114</sup> CHALHUB, Melhim Namem (2009). *Negócio Fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar. p. 364.

<sup>115</sup> MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa (2013). *Direito Bancário*. São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 438.

<sup>116</sup> MATTOS FILHO, Ary Oswaldo de (2015). *Direito dos Valores Mobiliários* (Vol. 1). Rio de Janeiro: FGV. p. 359.

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 compõe a carteira do FII não se confundem com o patrimônio geral do administrador, mas são tratados como patrimônio especial, totalmente distinto e separado do primeiro.<sup>117</sup>

Sobre isso, Miragem afirma que<sup>118</sup>:

O gestor de fundos é, em geral, pessoa física ou jurídica (instituição financeira ou não), com registro junto à CVM, qualificado para formular e cumprir estratégias de investimento, a fim de atender às expectativas de retorno e risco, dentro de uma política de investimentos determinada.

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>119</sup>

A figura que mais se aproxima da estrutura do *trust*, sem agredir o sistema romanístico, é a propriedade fiduciária que, no direito positivo brasileiro, é adotada para fins de administração de bens imóveis integrantes da carteira de fundos de investimento imobiliários, na qual a construção legislativa se ajusta a estrutura do *trust* sem deixar de atender ao conceito unitário de propriedade.

---

<sup>117</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 76.

<sup>118</sup> MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa (2013). *Direito Bancário*. São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 439.

<sup>119</sup> CHALHUB, Melhim Namem (2009). *Negócio Fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar. p. 99.

Outro efeito do patrimônio de afetação é a responsabilidade limitada dos quotistas prevista no art. 13, inciso II da lei nº 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. No mesmo sentido complementa<sup>120</sup>:

Desta feita, o que responde perante terceiro por dívida é a cota e não a parcela ideal do imóvel por ela representada. Pelo mesmo motivo, não responde o cotista por qualquer obrigação legal ou contratual que venha a recair sobre os imóveis ou empreendimentos do fundo, sendo sua responsabilidade solidaria vinculada somente à integralização das cotas subscritas. Ou seja, o fundo imobiliário, muito embora não detendo a qualidade de pessoa jurídica, tem desenhada de forma nítida a separação patrimonial e os direitos decorrentes que a ela são atribuídas.

Identificada a evolução histórica dos Fundos de Investimento Imobiliário, bem como as suas principais características. Passa-se, agora, à discussão doutrinária acerca da sua natureza jurídica.

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

Como se viu anteriormente, até 1988 e mais recentemente 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>121</sup>

---

<sup>120</sup> MATTOS FILHO, Ary Oswaldo de (2015). *Direito dos Valores Mobiliários* (Vol. 1). Rio de Janeiro: FGV. p. 360.

<sup>121</sup> MATTOS FILHO, Ary Oswaldo de (2015). *Direito dos Valores Mobiliários* (Vol. 1). Rio de Janeiro: FGV. p. 299.

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>122</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>123</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 com base em questões econômico-políticas e não reflete, necessariamente, sua natureza jurídica.<sup>124</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>125</sup>

Isso posto, entende-se 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

---

<sup>122</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 73.

<sup>123</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 80.

<sup>124</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 81.

<sup>125</sup> MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa (2013). *Direito Bancário*. São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 435.

adiante será abordado. Autores como Felix Ruiz Alonso,<sup>126</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.

Defende que<sup>127</sup>

o condomínio mobiliário, diferentemente dos anteriores, não é um estado forçoso do direito das coisas; trata-se de instituto mercantil. Agora o objeto da copropriedade não será um bem corpóreo, mas serão valores, uma massa patrimonial de bens incorpóreos – que, juridicamente é considerada – objeto da propriedade.

Em outra oportunidade, afirmou Alonso que<sup>128</sup>

os fundos, de fato, comportam-se como condomínios. Não produzem eles rendimentos a serem distribuídos no fim do exercício, nem sequer visam alcançar lucros numa sequência de compra e venda de títulos; coisas todas essas próprias das sociedades. Os condomínios mobiliários reúnem uma massa de bens, e os comunheiros beneficiam-se automaticamente da valorização dessa massa. Há valorização imediata da quota, e não distribuição de lucro.

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,

---

<sup>126</sup> ALONSO, Felix Ruiz (1971). Os fundos de investimento. Condomínios mobiliários. *Revista da Faculdade de Direito da universidade de São Paulo*, 223-271.

<sup>127</sup> ALONSO, Felix Ruiz (1971). Os fundos de investimento. Condomínios mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. p. 243.

<sup>128</sup> ALONSO, Felix Ruiz (1971). Os Fundos de Investimento. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. p. 81.

<sup>129</sup> WALD, Arnaldo. (1990). Da natureza jurídica do fundo imobiliário. *Revista Forense*, 309. p. 11.

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 especial, 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 de 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<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”.

---

<sup>130</sup> ASHTON, Peter Walsh (1963). *Companhias de Investimento*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A. p. 54.

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

<sup>132</sup> CARVALHO, Mario Tavernard Martins de (2012). *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p. 185.

<sup>133</sup> CARVALHO, Mario Tavernard Martins de (2012). *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. p. 187. São Paulo: Quartier Latin.

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

<sup>135</sup> CARVALHO, Mario Tavernard Martins de (2012). *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p. 189.

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>

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>, sobre o FII, afirma que

O instituto que melhor traduz em termos jurídicos a armadura e os mecanismos da atividade econômica por ele desenvolvida é o contrato de sociedade, nas duas formas de sociedade por ações e de sociedade em conta de participação.

No mesmo sentido, Bernard Pajiste considera os fundos como sociedades em conta de participação.<sup>139</sup>

Ricardo Freitas, por sua vez, escreveu que:<sup>140</sup>

a obrigatoriedade de administração profissional e de distribuição pública de suas cotas, embora sejam elementos que representem a essência do conceito abstrato de fundo de investimento, e que permite que o fundo se distinga do que estamos chamando de sociedades de nomenclatura codificada, não acreditamos que qualquer deles possa subtrair do fundo o reconhecimento da forma societária.

---

<sup>136</sup> MIRANDA, Pontes de (1984). *Tratado de Direito Privado* (3ª ed.). São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 352.

<sup>137</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão de Azevedo e Novaes (2009). *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros. p. 212

<sup>138</sup> BARRETO FILHO, Oscar. (1956). *Regime Jurídico das Sociedades de Investimento*. São Paulo: Max Limonad. p. 195.

<sup>139</sup> PAJISTE, Bernard. (1958). *Investimentos*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A

<sup>140</sup> FREITAS, Ricardo de Santos (2005). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p. 228.

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 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 – regra geral, 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*”.

---

<sup>141</sup> PAVIA, Eduardo Cherez (2016). *Fundos de Investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p. 50.

<sup>142</sup> PAVIA, Eduardo Cherez (2016). *Fundos de Investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p. 51.

<sup>143</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 78.

<sup>144</sup> CARVALHO, Mario Tavernard Martins de (2012). *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin. pp. 192-193.

<sup>145</sup> CARVALHO, Mario Tavernard Martins de (2012). *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin. pp. 192-193.

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:<sup>147</sup>

Enquanto nos fundos abertos esses resultados são automaticamente incorporados ao valor da cota, podendo ser apurados com o resgate; nos fundos fechados a partilha dos resultados ocorrerá no momento do encerramento do fundo ou por meio de distribuições intermediárias previstas no regulamento.

Assim, defende o autor, em estando presentes os elementos caracterizadores de das sociedades, conclui-se 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.

---

<sup>146</sup> CARVALHO, Mario Tavernard Martins de (2012). *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin. . p.194.

<sup>147</sup> CARVALHO, Mario Tavernard Martins de (2012). *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p.195.

#### 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, procurando 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.

---

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

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

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

Assim como Franco, Terpíns 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

---

<sup>149</sup> FRANCO, Vera Helena de Mello Franco (2004). *Manual de Direito Comercial* (2ª ed., Vol. 1). São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 126.

<sup>150</sup> FRANCO, Vera Helena de Mello Franco (2004). *Manual de Direito Comercial* (2ª ed., Vol. 1). São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 126.

<sup>151</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 99.

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

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 disponha expressamente tratar-se de sociedade.<sup>153</sup>

Como destacou Mario Tavernard Martins de 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 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, afirma Terpins<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 tem como fim 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

---

<sup>153</sup> CARVALHO, Mario Tavernard Martins de (2012). *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin.

<sup>154</sup> CARVALHO, Mario Tavernard Martins de (2012). *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p.184.

<sup>155</sup> TERPINS, Nicole Mattar Haddad (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário*. São Paulo: USP. p. 78.

<sup>156</sup> EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna. B.; PARENTE, Flávia.; & HENRIQUES, Marcus de Freitas (2008). *Mercado de Capitais Regime Jurídico* (2ª ed.). Rio de Janeiro: Renovar.

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. Defende Carvalho<sup>157</sup> 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 de ser uma sociedade de investimentos, o FII é obrigado pela 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>

---

<sup>157</sup> CARVALHO, Mario Tavernard Martins de (2012). *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p.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

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

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>

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

Martins de 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, claro está que o fundo mais se assemelha a uma sociedade do que a um condomínio e as cotas têm mais semelhança com ações de sociedades anônimas 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, conforme já exposto, que os a natureza jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliário mais se assemelha a uma sociedade anônima do que a um condomínio.

---

<sup>161</sup> CARVALHO, Mario Tavernard Martins de (2012). *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p.199.

<sup>162</sup> MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa (2013). *Direito Bancário*. São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 438.

<sup>163</sup> MIRAGEM, Bruno Nubens Barbosa (2013). *Direito Bancário*. São Paulo: Revista dos Tribunais. p. 439.

<sup>164</sup> CARVALHO, Mario Tavernard Martins (2012). *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin. p.184.

<sup>165</sup> Art. 3º As quotas dos Fundos de Investimento Imobiliário constituem valores mobiliários sujeitos ao regime da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, admitida a emissão sob a forma escritural

## 5. Bibliografia

- Alonso, F. R. (1971). Os Fundos de Investimento. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*(1).
- Alonso, F. R. (1971). Os fundos de investimento. Condomínios mobiliários. *Revista da Faculdade de Direito da universidade de São Paulo*, 223-271. Acesso em 28 de Maio de 2018, disponível em <http://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/66628/69238>
- Ashton, P. W. (1963). *Companhias de Investimento*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A.
- Barreto Filho, O. (1956). *Regime Jurídico das Sociedades de Investimento*. São Paulo: Max Limonad.
- Borba, J. E. (2012). *Direito Societário* (13 ed.). São Paulo: Atlas.
- Brasil. Código Civil. 2002
- Caminha, U. (2007). *Securitização* (2ª ed.). São Paulo: Saraiva.
- Carvalho, M. T. (2012). *Regime Jurídico dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin.
- Chalhub, M. N. (2009). *Negócio Fiduciário*. Rio de Janeiro: Renovar.
- Coelho, F. U. (2013). *Curso de Direito Civil* (5ª ed.). São Paulo: Saraiva.
- Coelho, F. U. (2015). *Curso de Direito Comercial* (19ª ed., Vol. 2). São Paulo: Saraiva.
- Coelho, F. U. (2015). *Manual de Direito Comercial* (27 ed.). São Paulo: Saraiva.
- Corrêa-Lima, S. M., & Pimenta, V. R. (2011). Fundos de Investimento. Em A. Wald, F. Gonçalves, M. A. Soares de Castro, B. V. Freitas, & N. T. Carvalho, *Sociedades Anônimas e Mercado de capitais - Homenagem ao Prof. Osmar Brina Corrêa-Lima* (pp. 659-660). São Paulo: Quartier Latin.
- Cunha Peixoto, C. F. (1972). *Sociedade por Ações* (Vol. 1). São Paulo: Saraiva.

- Dostoiévski, F. (2009). *Memórias do Subsolo* (6ª ed.). (B. Schnaiderman, Trad.) São Paulo: 34.
- Eizirik, N., Gaal, A. B., Parente, F., & Henriques, M. d. (2008). *Mercado de Capitais Regime Jurídico* (2ª ed.). Rio de Janeiro: Renovar.
- Ferreira, W. (1963). Palavras Iniciais. Em P. A. Walsh, *Companhias de Investimento*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A.
- Filho, A. O. (2015). *Direito dos Valores Mobiliários* (Vol. 1). Rio de Janeiro: FGV.
- França, E. V. (2009). *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros.
- França, E. V. (2009). *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros.
- Franco, V. h. (2004). *Manual de Direito Comercial* (2ª ed., Vol. 1). São Paulo: Revista dos Tribunais.
- Freitas, R. d. (2005). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento*. São Paulo: Quartier Latin.
- Gaggini, F. S. (2001). *Fundos de Investimento no Direito Brasileiro*. São Paulo: Liv. e Ed. universitária de Direito.
- Garcez, M. (1915). *Do Direito Das Coisas*. (J. R. Santos, Ed.) Rio de Janeiro.
- Gomes, O. (1978). *Direitos Reais*. Rio de Janeiro: Forense.
- Miragem, B. N. (2013). *Direito Bancário*. São Paulo: Revista dos Tribunais.
- Miranda, P. d. (1984). *Tratado de Direito Privado* (3ª ed.). São Paulo: Revista dos Tribunais.
- Pajiste, B. (1958). *Investimentos*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A.
- Pavia, E. C. (2016). *Fundos de Investimento: estrutura jurídica e agentes de mercado como proteção do investimento*. São Paulo: Quartier Latin.

- Requião, R. (2013). *Curso de Direito Comercial* (32 ed., Vol. 1). São Paulo: Saraiva.
- Requião, R. (2013). *Curso de Direito Comercial* (30 ed., Vol. 2). São Paulo: Saraiva.
- Rizzardo, A. (2007). *Direito das Coisas*. Rio de Janeiro: Forense.
- Salomão Neto, E. (1996). *O trust e o direito brasileiro*. São Paulo: LTr.
- Scalzilli, J. P., & Spinelli, L. F. (2014). *Sociedade em Conta de Participação*. São Paulo: Quartier Latin.
- Scolese, D., Bergmann, D. R., da Silva, F. L., & Savoia, J. F. (08 de junho de 2015). Análise de estilo de Fundos imobiliários no Brasil. *Revista de Contabilidade e Organizações*, pp. 25-35. Acesso em 20 de maio de 2018, disponível em <http://www.redalyc.org/html/2352/235242171003/>
- Sztajn, R. (1994). Quotas de Fundos Imobiliários - Novo Valor Mobiliário. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, 93, 104-108.
- Terpins, N. M. (2013). *Natureza Jurídica dos Fundos de Investimento Imobiliários*. São Paulo: USP.
- Vaz Tomé, M. R. (1997). *Fundos de Investimento Mobiliários Abertos*. Coimbra: Livraria Almedina.
- Veiga, A. B. (1999). *Fundos de Investimento Mobiliário e Imobiliário - Regime Jurídico*. Coimbra: Almedina.
- Venosa, S. d. (2012). *Direitos Reais* (12 ed., Vol. 5). São Paulo: Atlas S.A.
- Verçosa, H. M. (2010). *Curso de Direito Comercial* (2 ed., Vol. 2). São Paulo: Malheiros.
- Verçosa, H. M. (2012). *Curso de Direito Comercial* (2ª ed., Vol. 3). São Paulo: Malheiros.
- Wald, A. (1990). Da natureza jurídica do fundo imobiliário. *Revista Forense*, 309.