

Incentivo e ameaças aos fundos de investimento imobiliário

Edição #87 30.06.2025 7 minutos de leitura

Autores

Plínio Simões Barbosa

Jane Goldman Nusbaum

Assuntos

Societário e M&A | BMA Review
Mercados Financeiro e de Capitais

Em artigo publicado em 2008 na BMA Review, enaltecemos a Instrução CVM nº 472, então recém-editada, pelo incentivo ao desenvolvimento dos fundos de investimento imobiliário (FII). Desde então, houve um enorme avanço dos FII, que passaram de 14 em dezembro de 2008 para mais de 1.100 em abril de 2025, quase a metade deles listada na B3.¹ Eles reúnem mais de 13 milhões de investidores, com patrimônio líquido acima de R\$ 350 bilhões² e cerca de 4 milhões de investidores pessoas físicas.

A regulamentação dos FII seguiu se aprimorando ao longo dos anos, com flexibilizações e ajustes que permitiram criar produtos cada vez mais sofisticados e atrativos para o mercado. Em 2015 foram realizadas importantes alterações, como:

- autorização para a emissão de novas cotas por ato do administrador, sem deliberação de assembleia geral e sem alteração do regulamento;
- possibilidade de limitar o poder de voto do cotista a um percentual máximo, não inferior a 10%,³ caso a participação detida supere esse percentual;
- nos FII com mais de 100 cotistas, redução do quórum de aprovação de matérias especiais, de maioria absoluta para 25%, com grande impacto nos fundos de bolsa pulverizados, em que o quórum anterior era praticamente inalcançável, travando a evolução do fundo.

Posteriormente, em 2022, a Resolução CVM nº 175 trouxe grande simplificação ao regramento dos fundos de investimento em geral, passando a tratá-los de forma mais homogênea, exceto pelas normas específicas para cada categoria de fundo, constantes de anexos (no caso dos FII, o Anexo Normativo III). Em relação aos FII, vale destacar os seguintes avanços normativos:

- previsão específica da possibilidade de limitação de responsabilidade dos cotistas do FII ao valor subscrito e dos procedimentos a serem adotados em caso de patrimônio líquido negativo do fundo;
- permissão, mesmo para os FII destinados a investidores de varejo, de subclasses de cotas diferenciadas por público-alvo, prazos e condições de aplicação, amortização e resgate, e de cobrança de taxas (administração, gestão, máxima de distribuição, ingresso e saída), o que anteriormente estava limitado aos FII para investidores qualificados;
- possibilidade de oneração de imóveis para garantir obrigações do próprio fundo (sendo que, no caso de classes exclusivas, também é permitido que os imóveis do FII sejam dados em garantia de obrigações assumidas pelos cotistas);⁴

- transferência para o gestor da decisão de emitir cotas já autorizadas pelo regulamento, com previsão da possibilidade de a emissão ocorrer de forma mais ágil, sem direito de preferência dos cotistas existentes; e
- vedação expressa à negociação de cotas de fundos fechados (incluindo FII) em mercados organizados, com base em informação relevante não divulgada ao mercado, com a regulamentação da matéria.

O mercado ainda está se adaptando à nova regulamentação, em vigor desde outubro de 2023, com prazo de adaptação para os FII já em funcionamento na referida data até 30 de junho de 2025.

Todas essas melhorias contribuíram significativamente para o desenvolvimento do mercado de FII e para que alcançasse o padrão atual. Mas há margem para avanços, para destravar ainda mais o potencial dos FII. Nesse sentido, alguns aspectos do arcabouço legal vigente merecem ser revistos.

Por exemplo, os quóruns qualificados. Houve um grande avanço com o regramento de 2015, mas o mercado anseia por uma redução ainda maior do quórum mínimo para aprovação de matérias relevantes, entendendo que os atuais 25% continuam sendo uma barreira para o desenvolvimento dos FII pulverizados, considerando o tradicional absenteísmo nas assembleias de fundos de investimento, com comparecimento em patamares bastante baixos. A boa notícia é que o tema já está no radar da CVM e existem estudos em andamento, assim como uma iniciativa concreta para a revisão da matéria.

Com menos expectativas de mudança num futuro próximo, destacamos alguns pontos cuja revisão depende de alteração legislativa, o que torna o processo de aprimoramento, infelizmente, mais complexo e moroso:

- vedação constante da Lei nº 8.668/1993 e da Resolução CVM nº 175 a que os FII contraíam dívidas com a finalidade de adquirir, construir ou reformar imóveis integrantes da sua carteira. Apesar de permitir que os FII operem de forma alavancada (por exemplo, com a compra de ativos a prazo e/ou antecipação de recebíveis futuros) e, desde 2024, admitir que utilizem seus ativos como garantia das obrigações assumidas, a legislação continua a vedar a contratação direta desses empréstimos, o que coloca os FII em posição de desvantagem competitiva com as sociedades imobiliárias no que se refere ao funding para suas operações;
- atribuição, ao administrador do FII, da responsabilidade pela gestão dos ativos imobiliários da carteira, quando, na maioria dos casos, existe um gestor da carteira imobiliária mais capacitado para a função (sendo que, em todas as demais categorias de fundo, já é o gestor quem tem a responsabilidade exclusiva pela gestão dos ativos do fundo);
- perda do tratamento tributário de FII, imposta pela Lei nº 9.779/1999, aos fundos que invistam em empreendimento que tenha como incorporador, construtor ou sócio cotista que, isoladamente ou em conjunto com pessoa ligada, possua mais de 25% das cotas do fundo, sujeitando-os à tributação aplicável às pessoas jurídicas, o que gera riscos, incertezas e assimetrias incompatíveis com o veículo;
- revogação, em 2015, da possibilidade de repasse direto de dividendos pelos fundos de investimento, o que faz com que esses valores acabem

sendo tributados, criando uma desvantagem comparativa para os FII – na medida em que o recebimento do dividendo por intermédio do FII é tributado, mas seu recebimento direto pelos investidores PF ou PJ não o seria. A alternativa para evitar essa incidência indevida seria o retorno à possibilidade de repasse do dividendo recebido pelos FII, deixando claro que o simples trânsito temporário dos recursos nas contas dos FII não descaracteriza o repasse, para afastar o frequente ataque da Receita a essa mecânica.

Por fim, na contramão das alterações e flexibilizações regulatórias para fortalecer e impulsionar o mercado imobiliário via FII, surge em 2025 uma nova onda fiscal contra esses fundos, evidenciada por:

- tentativa de tributar as atividades imobiliárias dos FII por meio de veto presidencial, objeto⁶, à regra que deixava claro que a CBS e o IBS, criados pela Reforma Tributária, não onerariam as operações imobiliárias dos FII, em geral não sujeitas a PIS, COFINS, ICMS e ISS, contribuições e tributos que seriam substituídos pela CBS e o IBS e que atualmente não incidem, ou têm incidência muito limitada, nessas operações. Felizmente, o veto foi derrubado pelo Congresso Nacional, em 17/06/2025, de forma que os FII não serão contribuintes da CBS e do IBS;
- nova norma regulamentar, a Instrução Normativa RFB nº 2257/2025, que passou a exigir, dos órgãos da administração pública federal direta e das demais entidades sujeitas à Instrução Normativa RFB nº 1234/2012,⁷ a retenção de IR sobre o pagamento de aluguel de imóveis de FII “equiparáveis” a pessoas jurídicas, sem decisão anterior em processo regular e apesar de haver manifestação da Receita Federal no sentido de que uma autodeclaração do fundo afastaria a retenção, trazendo riscos, insegurança e desincentivos aos FII; e
- edição de Medida Provisória⁸ que, dentre outros, altera a tributação dos fundos imobiliários e prevê o fim da isenção de imposto de renda sobre os rendimentos distribuídos por FII a pessoas físicas residentes no Brasil⁹, os quais passam a ser tributados pelo IRRF à alíquota de 5%. As alterações à tributação dos FII produzirão efeitos a partir de 01/01/2026, caso a MP seja convertida em lei.

Isso nos leva a fazer um alerta para a importância da estabilidade das regras na área imobiliária e de investimentos em geral, sob pena de a insegurança e o excesso de tributos acabarem prejudicando um instrumento tão importante para a economia como os fundos de investimento imobiliário.

>>> Este conteúdo faz parte da BMA Review #87. Clique aqui e leia outros artigos.

NOTAS

1. Lista completa de fundos imobiliários apresentada no website da B3.

Disponível em:

<www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-d

e-investimentos/fii/fiis-listados/>. Acesso em: 23 mai. 2025.

2. Demais informações acerca do mercado de FII extraídas do “Boletim de fundos de investimento” da ANBIMA, publicado em 8 de maio de 2025. Disponível em: <data.anbima.com.br/publicacoes/boletim-de-fundos-de-investimento/fundos-de-investimento-registram-resgate-liquido-de-rdollar-684-bilhoes-em-abril>. Acesso em: 23 mai. 2025.
3. A partir da edição da Resolução CVM nº 175, esse percentual mínimo passou a se aplicar somente às classes de cotas destinadas ao público em geral, podendo os regulamentos prever percentuais inferiores a 10% no caso de classes restritas.
4. Esta alteração específica foi introduzida pela Resolução CVM nº 200/2024.
5. Embora a Medida Provisória nº 1.303/2025 preveja o fim da isenção de cotistas pessoas físicas, impactando negativamente o investimento nos FII, ela prevê a revogação do art. 2º da Lei nº 9.779/1999, suprimindo essa hipótese de perda do tratamento tributário de FII, o que traria mais segurança ao mercado e eliminaria certas assimetrias (caso a MP seja convertida em lei e essa revogação seja mantida).
6. Veto presidencial a determinados dispositivos do artigo 26 do Projeto de Lei Complementar nº 68/2024, conforme Lei Complementar nº 214, sancionada em 16/01/2025.
7. Autarquias, fundações, empresas públicas federais, sociedades de economia mista e demais entidades das quais a União, direta ou indiretamente, detenha a maioria do capital social sujeito a voto, e que recebam recursos do Tesouro Nacional e estejam obrigadas a registrar sua execução orçamentária e financeira no Sistema Integrado de Administração Financeira do Governo Federal (Siafi).
8. Medida Provisória nº 1.303, de 11/06/2025.
9. São atualmente isentas as pessoas físicas que investem em FII cujas cotas sejam negociadas exclusivamente em bolsa ou mercado de balcão organizado, desde que o fundo possua, no mínimo, 100 cotistas, não se aplicando a isenção a cotista pessoa física titular de cotas que representem 10% ou mais do total do fundo, ou que receba mais de 10% do total de rendimentos, nem ao conjunto de pessoas físicas ligadas que detenham 30% ou mais das cotas ou recebam mais de 30% dos rendimentos.

Profissionais que aliam visão jurídica e visão de mercado



Plínio Simões Barbosa



Jane Goldman Nusbaum