



## CONFORMIDADE DAS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS DO BRASIL COM OS REQUISITOS DA INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM Nº 516/2011

**Área Temática: Temas Livres em Gestão, Atuária e Contabilidade Geral – TEM**

DOI: <https://doi.org/10.29327/1680956.11-76>

**João Augusto Ferreira dos Anjos**

Universidade Estadual da Paraíba - UEPB

joao.anjos@aluno.uepb.edu.br

**Ádria Tayllo Alves Oliveira**

Universidade Estadual da Paraíba - UEPB

adriatayllo@servidor.uepb.edu.br

**Gilberto Franco de Lima Júnior**

Universidade Estadual da Paraíba - UEPB

gilbertofranco@servidor.uepb.edu.br

**Mauricéia dos Santos Carvalho**

Universidade Estadual da Paraíba

mauriceiasume@gmail.com

### Resumo

O presente estudo, tem como objetivo analisar a relação da divulgação do relato integrado A presente pesquisa teve como objetivo verificar os requisitos das demonstrações contábeis dos fundos imobiliários do Brasil estão em conformidade com a instrução normativa CVM nº 516/2011. Através da realização de uma pesquisa descritiva, qualitativa e de análise documental, utilizando-se um *checklist* dos requisitos da norma desenvolvido por Caetano (2014), ademais foram verificadas as demonstrações financeiras de 6 (seis) dos 10 (dez) fundos mais rentáveis do ano de 2023. E como principais achados pôde-se perceber que: nenhum dos fundos analisados obedeceram aos requisitos da norma, dentre os resultados positivos encontrados mostrou-se que, praticamente os seis fundos divulgaram informações sobre ganhos e perdas decorrentes da avaliação de ativos e passivos, mesmo que não realizados financeiramente, também publicaram as demonstrações contábeis necessárias, divulgaram as informações sobre os eventos subsequentes; em termos gerais, os 06 FIIs analisados no estudo atendem 50% dos requisitos propostos, enfatiza-se que os fundos que menos executam aos critérios estipulados são CARTESIA, HABITAT e URCA PRIME, obedecendo a sete do total de requisitos, ademais os FIIs que mais obedeceram, foram MAXINVEST, MERITO e RBR PLUS, contabilizando um total de oito requisitos cumprindo integralmente a norma. Assim, conforme os achados, notou-se que os FIIs analisados obedecem de forma satisfatória a norma em evidência, contudo, destaca-se ainda que nenhum deles obedece integralmente.

**Palavras-chave:** Fundos de Investimentos Imobiliários. Instrução Normativa CVM 516/2011. Demonstrações Contábeis.

## 1 INTRODUÇÃO

Ao longo do tempo as pessoas têm procurado meios de potencializar seus ganhos e ampliar seus patrimônios da forma mais eficiente possível. Dentre os principais tipos de investimentos ofertados no Brasil, encontram-se os Fundos de Investimento Imobiliários – FIIs, que populariza-se, pela facilidade de acesso, isenção de imposto de renda e por ser uma opção rentável e com riscos moderados.

Tal prerrogativa é confirmada por Gonçalves (2023), onde o autor acentua que a crescente escolha dos investimentos em FIIs se dá devido à segurança, à isenção do imposto de renda e à atratividade dos dividendos mensais, bem como à cultura brasileira de adquirir imóveis para obter lucros através de aluguéis, arrendamentos, revendas, entre outros, onde dessa forma, impulsionam uma grande força no mercado nacional: o mercado imobiliário. Nessa perspectiva, os números da pesquisa desenvolvida pela B3 e publicada por Alves (2024) mostram que, o mercado de FIIs, no mês de fevereiro de 2024, apresentou um total de 2,623 milhões de investidores, tendo um aumento em relação ao mês anterior estimado em 4,79%, mostrando que este tipo de investimento vem em uma onda crescente ao longo do tempo.

No que diz respeito as principais normas que regem os FIIs, destaca-se principalmente a Norma CVM nº 516/2011, a qual, trata-se de um dispositivo legal emitido pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), buscando promover o reconhecimento e a mensuração dos fundos. Sendo responsável por promover os regulamentos e as diretrizes para a contabilização desses fundos, almejando ser o mais transparente possível e buscando sempre a correta avaliação deles. Nessa perspectiva, alguns estudos, buscaram compreender a adequação dos FIIs aos normativos vigentes e aos órgãos reguladores, como é o caso do estudo Caetano (2014) buscou analisar se as demonstrações financeiras dos Fundos de Investimentos Imobiliários BTG Pactual Corporate Office Fund (BC FUND), CSHG REAL ESTATE e RB Capital Renda I estão de acordo com os critérios de elaboração e divulgação estabelecidos pela Instrução Normativa CVM Nº 516 12/2011. Como principais achados, destacou que: todos os fundos tiveram uma reavaliação positiva no seu patrimônio líquido após a aplicação das novas práticas contábeis exigidas pela Instrução.

Outro estudo que se destaca é o Schultz *et al.* (2024), onde as autoras buscaram investigar os impactos econômicos da mensuração pelo valor justo à luz das decisões da CVM no Fundo Maxi Renda e verificar como a teoria da regulação pode explicar as decisões do órgão regulador. Como uma das principais conclusões puderam perceber que: as decisões da CVM podem ter ressonância na teoria do interesse público, de modo que a atuação do órgão regulador visou à proteção do investidor, ainda que possa ter sofrido pressões exercidas por grupos de interesse ou mesmo capturada pelos regulados, uma vez que ela alterou o entendimento inicial sobre o caso.

Assim, em obediência a este normativo, buscando compreender de forma mais aprofundada essa questão, este trabalho é norteado pelo seguinte problema: **Quais os requisitos das Demonstrações Contábeis dos Fundos Imobiliários do Brasil estão em conformidade com a instrução normativa CVM nº 516/2011?** E então, possui como objetivo geral a prerrogativa de verificar os requisitos das demonstrações contábeis dos fundos imobiliários do Brasil estão em conformidade com a instrução normativa CVM nº 516/2011.

O estudo justifica-se primeiramente na necessidade de se conhecer o quanto esses ativos de investimentos estão atendendo as normativas vigentes, uma vez que, assim tendem a



se tornar mais atrativos a população investidora, e conseqüentemente, trabalhos desta natureza servem de meio de informação para possíveis investidores, ou pessoas que já atuam nesse sentido.

## **2 REFERENCIAL TEÓRICO**

### **2.1 SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (SFN)**

O sistema financeiro nacional (SFN) foi criado em 1808 quando foi constituído o banco do brasil, com o advento da chegada da família real no brasil (silva *et al.*, 2016). mas foi em 1965 como a criação do banco central do brasil, órgão coordenador do sistema financeiro nacional, que o SFN evoluiu no tocante a capitalização das empresas (pinheiro, 2019).

Neste sentido, o SFN possui estrutura própria, com um conjunto de instituições e instrumentos financeiros que buscam transferir recursos dos agentes em *superávit* para os que estão em *déficit*. É regulado pela Lei de Reforma Bancária de 1986 e fazem parte do SFN tanto instituições públicas como privadas (Assaf Neto, 2014). O SFN é composto por entidades normativas, supervisoras e os operadores. Os órgãos normativos do SFN contribuem para a harmonia entre o sistema se mantenha em equilíbrio, possuem características em comum e possuem a competência de regulamentação e fiscalização, são órgãos normativos o Conselho Monetário Nacional – CMN, Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP e Conselho Nacional de Previdência Complementar - CNPC (Pinheiro, 2019).

O CMN, está no topo da hierarquia e sua função é formular a “política da moeda e do crédito”. Fiscaliza e aplica, quando necessário, penalidades previstas em LEI (Assaf Neto, 2014). Nesse contexto, de acordo com a definição proposta pelo Banco Central do Brasil – Bacen (2023), o Conselho Monetário Nacional é o órgão normativo responsável pela formulação da política monetária e de crédito, ou seja, o órgão que coordena as políticas macroeconômicas do governo federal. Sendo também, o órgão responsável por determinar, entre outras coisas, a meta de inflação, as diretrizes cambiais e as principais regras de funcionamento das instituições financeiras (Bacen, 2023).

Outro órgão que compõe o SFN é o CNSP, o qual fixa diretrizes e normas de seguros privados. Onde sua, composição possibilita a integração e a cooperação entre os órgãos governamentais envolvidos na regulação do mercado de seguros, permitindo uma atuação mais ampla e eficiente na supervisão e fiscalização do setor. Desse modo, em uma definição mais específica o Bacen (2023, p. 01), aponta que:

O Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) - órgão responsável por fixar as diretrizes e normas da política de seguros privados; é composto pelo Ministro da Fazenda (Presidente), representante do Ministério da Justiça, representante do Ministério da Previdência Social, Superintendente da Superintendência de Seguros Privados, representante do Banco Central do Brasil e representante da Comissão de Valores Mobiliários. Dentre as funções do CNSP estão: regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização dos que exercem atividades subordinadas ao SNSP, bem como a aplicação das penalidades previstas; fixar as características gerais dos contratos de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro; estabelecer as diretrizes gerais das operações de resseguro; prescrever os critérios de constituição das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades de Previdência Privada Aberta e Resseguradores, com fixação dos limites legais e técnicos das respectivas operações e disciplinar a corretagem de seguros e a profissão de corretor.



Ainda, na composição do SFN têm-se também o CNPC, que atua juntamente com o Ministério da Previdência Social. Assim, o CNPC encontra-se organizado de acordo com o Decreto de Lei nº 7.123 de 2010, o qual dispõe dentre outras prerrogativas, sobre a função do CNPC que é a de atuar como “órgão regulador do regime de previdência complementar operado pelas entidades fechadas de previdência complementar” (Brasil, 2010, p. 01).

No que se refere aos órgãos responsáveis pela supervisão do SFN, estes têm por principal função fazer a edição de normas para a realização da transferência de recursos dos agentes em superávit para os que estão em déficit e o controle das instituições financeiras que realizam as mencionadas operações. Ao todo, o SFN possui quatro órgãos supervisores, sendo eles: o Banco Central do Brasil - Bacen, Comissão de Valores Mobiliários – CVM, Superintendência de Seguros Privados – SUSEP e Superintendência Nacional de Previdência Complementar - PREVIC.

O Bacen criado pela Lei n 4.595, de 31 de dezembro de 1964, é tido como o principal órgão supervisor, faz parte do executivo e fiscaliza o SFN (Pinheiro, 2019). Nessa perspectiva, o Banco Central do Brasil tem como missão principal, “garantir a estabilidade do poder de compra da moeda, zelar por um sistema financeiro sólido, eficiente e competitivo, e fomentar o bem-estar econômico da sociedade” (Bacen, 2023, p.01). Sendo que, um de seus objetivos, é garantir a poupança na economia e nas reservas internacionais, assegurando o equilíbrio monetário. Assim, compreende-se que ele pode ser considerado como um intermediário do SMN, pois regulamenta e fiscaliza o sistema e as normas, sendo por meio dele que o Estado intervém, diretamente no sistema financeiro e indiretamente na economia.

A CVM é uma entidade autárquica vinculada ao Ministério da Economia do Brasil. Sua principal função é regular e fiscalizar o mercado de valores mobiliários no país, buscando a proteção dos investidores e o desenvolvimento saudável do mercado de capitais. A CVM foi criada em 1976, pela Lei nº 6.385, em um contexto de expansão do mercado de capitais e da necessidade de regular as atividades das empresas que atuam nesse mercado. Desde então, a comissão tem desempenhado um papel fundamental na promoção da transparência e da segurança das operações realizadas pelos diversos agentes envolvidos no mercado de valores mobiliários (Assaf Neto, 2014).

Conforme pontua Wainberg (2022), as principais atribuições da CVM podem ser elencadas como sendo: a promoção de proteção a titulares de valores mobiliários e investidores do mercado; o estímulo à formação de poupança e aplicação em valores mobiliários; a fiscalização das companhias abertas e fundos de investimentos; a promoção do crescimento do mercado de ações; a manutenção e o bom funcionamento do mercado de capitais; a proteção aos investidores contra fraudes ou manipulações; e a fiscalização e disciplina nas atividades de profissionais do mercado como consultores, gestores, analista de investimentos, entre outros. Desse modo, subentende-se este órgão como sendo um dos principais responsáveis pelo bom funcionamento do mercado acionário brasileiro e consequentemente sendo um dos mais relevantes do Sistema Financeiro Nacional.

Ademais, tem-se ainda, a SUSEP uma autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda criada pelo Decreto-lei nº 73 de 1966, sendo responsável pelo controle e fiscalização do mercado de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro no Brasil, garantindo de forma segura os direitos dos consumidores (Poletto; Gonçalves, 2019). Este órgão possui como missão principal, o estímulo ao desenvolvimento dos mercados de seguros, resseguros, previdência complementar aberta e capitalização, garantindo a livre concorrência, estabilidade e o respeito ao consumidor (Brasil, 2023).

Complementando o rol de instituições supervisoras, tem-se ainda a Previc, que é uma autarquia vinculada ao Ministério da Previdência Social e subordinada ao Conselho de Gestão da Previdência Complementar, a qual possui como principal atribuição a fiscalização e regulamentação das entidades fechadas de previdência complementar no Brasil. Sendo que, sua principal função é proteger os interesses dos participantes e beneficiários dessas entidades, garantindo a sua segurança e o cumprimento das normas estabelecidas (Previc, 2019).

Desse modo as instituições operadoras do SFN podem ser divididas entre financeiras e não financeiras. Sendo, as instituições financeiras aquelas que atuam diretamente com produtos financeiros, enquanto, as instituições não financeiras são aquelas que operam por meio de aquisição de cheques e equiparados, como forma de operação de desconto bancário, isto é, atuam de forma complementar, mas não diretamente na prestação de serviços financeiros. Assaf Neto, (2014) afirma que as entidades operadoras desempenham um papel fundamental na regulação e supervisão do sistema, bem como na promoção do desenvolvimento econômico e social do país.

## 2.2 Fundos de Investimento Imobiliário – FII

Os produtos financeiros são instrumentos utilizados no mercado financeiro para investimento, financiamento e gestão de recursos. Eles são oferecidos por diversas instituições financeiras, como bancos, corretoras e seguradoras, e englobam diferentes tipos de ativos, como ações, títulos públicos, fundos de investimento, entre outros.

Assim, dentre os produtos financeiros disponíveis no mercado, um dos mais populares e interessantes é o Fundo de Investimento Imobiliário (FII), o qual, trata-se de um veículo de investimento coletivo que reúne recursos de diversos investidores para aplicação em empreendimentos imobiliários, como shoppings, hotéis, galpões logísticos, entre outros (Ferreira, 2011). De acordo com Pereira, Ramos e Grunmann (2023), os FIIs são fundos de investimentos, divididos em quotas, onde representam a propriedade e o direito de uma pequena parcela do fundo, o qual possui administrador, gestor e ativos que podem ser propriedade física (fundos de tijolos) ou Certificado de Recebíveis Imobiliários – CRI (fundos de papel).

Ferreira (2021, p. 9) acrescenta que os FIIs é a “comunhão de recursos captados de forma coletiva, com o propósito de investir estes recursos em ativos imobiliários visando a rentabilidade e divisão dos riscos”. Desta maneira, os FIIs funcionam de forma semelhante a um condomínio, onde cada investidor possui cotas que representam uma fração do patrimônio deste. Essas cotas são negociadas na bolsa de valores, permitindo aos investidores comprarem e vender suas participações de forma rápida e fácil (Mosqueira; Diniz, 2013).

Assim, de acordo com Ferreira (2011) o investimento em um fundo imobiliário oferece diversas vantagens, visto que possibilita um acesso diversificado ao mercado imobiliário, uma vez que os recursos são aplicados em diferentes empreendimentos e regiões. Isso reduz o risco de concentração em um único ativo e permite aos investidores aproveitarem oportunidades em diferentes segmentos do setor imobiliário. Corroborando com esta assertiva a bolsa de valores do País (Brasil, Bolsa e Balcão – B3), aponta em sua plataforma as principais vantagens de se investir em Fundos Imobiliários, mostrando que o FII:

Permite ao investidor aplicar em ativos relacionados ao mercado imobiliário sem, de fato, precisar comprar um imóvel; não há a necessidade de desembolsar todo o valor normalmente exigido para investimento em um imóvel; diversificação em diferentes tipos de ativos do mercado imobiliário (ex.: shopping centers, hotéis, residências



etc.); as receitas geradas pelos imóveis ou ativos detidos pelo fundo são periodicamente distribuídas para os cotistas; aumento nos preços dos imóveis do fundo gera aumento do patrimônio do fundo e, conseqüentemente, valorização do valor das suas cotas; todo o conjunto de tarefas ligadas à administração de um imóvel fica a cargo dos profissionais responsáveis pelo fundo: busca dos imóveis, trâmites de compra e venda, procura de inquilinos, manutenção, impostos etc (B3, 2023, n.p).

Além disso, os FIIs proporcionam uma distribuição de renda recorrente aos cotista, nos quais os recursos provenientes dos aluguéis dos empreendimentos são distribuídos periodicamente, geralmente mensalmente, de acordo com a quantidade de cotas que cada investidor possui. Essa distribuição de renda costuma ser isenta de Imposto de Renda para pessoas físicas, o que torna o investimento ainda mais atrativo (Mosquera; Diniz, 2013).

Ademais, em relação ao risco desses ativos, é importante ressaltar que investir em fundos imobiliários, envolve riscos, como o risco de mercado, que está relacionado às variações de preços das cotas na bolsa de valores, e o risco dos empreendimentos imobiliários, que estão sujeitos a problemas de locação, inadimplência, entre outros. Por isso, é fundamental que o investidor avalie sua adequação ao produto, levando em consideração seu perfil de risco, objetivos e horizonte de investimento (Ferreira, 2011). Contudo, os fundos imobiliários “mesclam a segurança associada aos investimentos conservadores em imóveis tradicionais com a rentabilidade que só os melhores ativos do mercado financeiro podem ofertar com previsibilidade e consistência” (Baroni; Bastos, 2018, p. 13).

Ainda, deve-se levar em consideração a isenção do imposto de renda -IR sobre os fundos imobiliários, no qual a B3 (2023) dispõe que, são elegíveis para tal categoria as pessoas físicas que: as cotas de FIIs sejam negociadas exclusivamente em Bolsa de Valores ou mercado de balcão organizado; o FII possua pelo menos 50 cotistas e; que a pessoa tenha menos de 10% do total de cotas oferecidas pelo Fundo de Investimento Imobiliário. Assim, ao preencher todos esses requisitos, a pessoa física que investe em FII está elegível para isenção de IR sobre valores que venha a receber como retorno dos seus investimentos.

A respeito do funcionamento e regulação dos FIIs, estes aspectos no Brasil, ficam a cargo da Comissão de Valores Mobiliários, como destaca Ferreira (2021, p. 87), onde pontua que a CVM foi “criada pela publicação da lei federal n.º 6.385/76 com o poder de autorizar, disciplinar e fiscalizar a constituição, o funcionamento e a administração dos fundos de investimento imobiliário”. Seguindo nesse contexto, Pereira, Ramos e Grunmann (2023) destacam ainda algumas leis que foram essenciais para que houvesse a dinamização do mercado de fundos imobiliários, dentre elas: Lei 14.133/21 que dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro); a Lei 9.779/1999 que altera a legislação do Imposto sobre a Renda, relativamente à tributação dos Fundos de Investimento Imobiliário e dos rendimentos auferidos em aplicação ou operação financeira de renda fixa ou variável; e, a Lei 11.196/2005, no qual isenta os rendimentos distribuídos pelos FIIs de imposto de renda na fonte e na declaração de ajuste anual para pessoas físicas.

Além disso, os FIIs possuem uma gestão profissional, realizada por gestores especializados, que analisam o mercado, identificam oportunidades e fazem a seleção dos empreendimentos a serem incluídos na carteira do fundo. Nesse contexto, encontram-se também os órgãos que atuam para o funcionamento deste e dos demais modelos de investimento, dentre os quais, destaca-se a Comissão de Valores Mobiliários – CVM, a qual é responsável, dentre outras coisas, pela emissão de normativos que regulam o funcionamento

desse tipo de investimento, com ênfase para a Norma CVM nº 516/2011, a qual é responsável por reconhecer e mensurar os Fundos de Investimentos Imobiliários.

### 2.3 Norma CVM nº 516/2011

A norma CVM 516/2011 é uma legislação emitida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) que trata do reconhecimento e mensuração dos fundos de investimentos imobiliários (FIIs). Essa norma estabelece as regras e diretrizes para a contabilização desses fundos, buscando garantir a transparência e a correta avaliação dos ativos e passivos dessas entidades, como dispõe o art. 1º da referida norma:

Art. 1º A presente Instrução dispõe sobre os critérios contábeis de reconhecimento, classificação e mensuração dos ativos e passivos, assim como o reconhecimento de receitas, apropriação de despesas e evidenciação das demonstrações financeiras dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII (CVM, 516/2011).

Nesse contexto, ressalta que o principal objetivo da norma, foi padronizar as projeções financeiras aplicáveis aos fundos imobiliários, facilitando a discussão do tema com a participação de gestores, auditores e demais participantes do mercado (Teixeira, 2014). No que se refere ao reconhecimento dos FIIs, a norma determina que esses fundos devem ser contabilizados como entidades autônomas, com patrimônio segregado do patrimônio dos administradores e dos cotistas individuais. Isso significa que os ativos e passivos dos FIIs devem ser separados e contabilizados de forma independente dos demais envolvidos.

Quanto à mensuração, a norma CVM 516/2011 estabelece que os ativos dos FIIs devem ser registrados pelo valor de aquisição, deduzido das depreciações, ajustes a valor presente e outros ajustes necessários. Os imóveis, que são os principais ativos desses fundos, devem ser avaliados pelo seu valor de mercado, conforme normas específicas de avaliação imobiliária. Além disso, a norma determina que os FIIs devem realizar avaliações periódicas dos seus ativos, pelo menos uma vez por ano. Essas avaliações devem ser feitas por empresas independentes e especializadas em avaliação de imóveis, garantindo a imparcialidade e a precisão dos valores atribuídos aos ativos do fundo.

A norma CVM 516/2011 também estabelece algumas regras para a divulgação das informações financeiras dos FIIs. Os fundos devem apresentar periodicamente uma série de demonstrativos contábeis, como balancetes mensais, demonstrações de resultado e balanços patrimoniais anuais. Essas informações devem ser disponibilizadas para os cotistas e investidores em geral, permitindo uma análise mais aprofundada da situação financeira e dos resultados dos FIIs.

Desse modo, ressalta-se segundo Pereira e Garcia (2020, p. 03), ao evidenciarem a aplicação da norma demonstraria “suporte para práticas de transparência das estratégias empregadas e do desempenho apresentado por FIIs por meio de informações e demonstrativos contábeis”. Ademais, buscando sintetizar as informações presentes na norma, Teixeira (2014) elenca as principais alterações que o dispositivo traz, conforme encontra-se demonstrado no Quadro 1.

**Quadro 1** – Principais alterações contidas na Norma CVM 516/2011

<b>Dispositivo</b>	<b>Alteração</b>
Ativo Permanente	Passaram a ser reconhecidos pelo custo de aquisição e continuamente mensurados pelo valor de mercado, ou valor justo, exclusão da depreciação.
Ativos Financeiros	Passam a ser classificados como: Ativos financeiros mantidos para negociação, os quais são mensurados a valor justo; investimentos mantidos até o vencimento

	e empréstimos e recebíveis, ambos mensurados pelo custo amortizado.
Resultados de Exercícios Futuros	Foi extinta, sendo que, caso haja retenção de riscos e benefícios, a cessão deve ser registrada como uma obrigação do FII para com o cessionário, e as receitas geradas por estes são reconhecidas de acordo com a sua competência e baseadas nos termos originalmente contratados e o custo financeiro passa a ser registrado como despesa financeira.
Ativo Diferido	Foi extinta, assim, a natureza do gasto deve ser analisada e inserida diretamente ao ativo ou passivos, relacionados como despesa.
Custos incorridos em operações de captações de recursos	Passaram a ser considerados como redutores do montante dos recursos obtidos para cálculo da taxa efetiva de captação, sendo apropriados ao resultado ao longo do prazo da operação.
Fundos de incorporação imobiliária de imóveis	Devem ser apurados pelo POC ( <i>Percentage of Completion</i> ) de cada projeto e reconhecido consoante à ocorrência das vendas.
DMPL	Era opcional, passou a ser requerida nas Demonstrações Financeiras
DFC	Eram permitidas apenas pelo método direto, passaram a ter como opção também o método indireto.
Outros registros que passaram a ser divulgados obrigatoriamente	Composição analítica dos investimentos na data-base e métodos adotados para determinar o valor de mercado.

**Fonte:** Adaptado de Teixeira (2014).

Assim, a norma CVM 516/2011 desempenha um papel fundamental para assegurar a adequada contabilização dos FIIs, garantindo a transparência e a confiabilidade das informações financeiras desses fundos. Essa norma busca proporcionar aos investidores uma base sólida para a tomada de decisões, ao estabelecer diretrizes claras sobre como os ativos e passivos dos FIIs devem ser reconhecidos e mensurados.

### 3 METODOLOGIA

Esta pesquisa caracteriza-se como descritiva, posto que, buscou verificar a conformidade das demonstrações contábeis dos fundos imobiliários do Brasil com os requisitos das diretrizes instrução normativa CVM nº 516/2011. Ademais, as pesquisas descritivas registram e descrevem fatos sem proceder com uma intervenção direta sobre eles, além de que, também é responsável por proporcionar o estabelecimento de relações entre as variáveis estudadas (Prodanov; Freitas, 2013).

Quanto a abordagem do problema, tratou-se de um estudo de natureza qualitativa, a qual é definida como um gama de atividades em sequência, que buscam a categorização, interpretação e redução de dados, proporcionando uma correta redação do relatório. Ademais configura-se também como uma análise documental, visto que busca, através da observação e interpretação de documentos existentes, neste caso as demonstrações contábeis dos FIIs, analisar e responder as variáveis propostas (Gil, 2002).

O universo desse estudo, pode ser compreendido os Fundos de Investimentos Imobiliários - FIIs listados na B3. Contudo, a amostra preliminar da pesquisa é composta pelos 10 FIIs mais rentáveis de 2023, de acordo com o que evidenciou a *Website Infomoney* (2023) conforme Quadro 1.

**Quadro 2 – Os 10 Fundos Imobiliários mais rentáveis de 2023**

FIIs	TICKER	SEGMENTO	DIVIDEN YELD – 12 MESES (%)
HOTEL MAXINVEST	HTMX11	Hotel	20,78
CARTESIA RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS	CACR11	Títulos e Valores Mobiliários	17,08

HABITAT RECEBÍVEIS PULVERIZADOS	HABT11	Títulos e Valores Mobiliários	15,51
RBR PLUS MULTISTRATÉGIA REAL STATE	RBRX11	Multiestratégia	15,22
RIZA AKIN	RZAK11	Títulos e Valores Mobiliários	15,17
URCA PRIME RENDA	URPR11	Títulos e Valores Mobiliários	14,84
VALORA RE III	VGIR11	Títulos e Valores Mobiliários	14,72
OURINVEST JPP	OUJP11	Títulos e Valores Mobiliários	14,39
RBR PRIVATE CRÉDITO	RBRY11	Títulos e Valores Mobiliários	14,28
MERITO DESENVOLVIMENTO IMOBILIÁRIO	MFII11	Desenvolvimento	14,21

**Fonte:** Adaptado de *Infomoney apud* (Economática, 2023).

Ressalta-se que, a amostra final do estudo, ficou composta de apenas 6 FIIs, sendo eles: CARTESIA, MAXINVEST, HABITAT, RBR PLUS, MERITO e URCA PRIME. Os outros 4 não publicaram suas demonstrações até a data final da coleta de dados desse estudo. Assim, a amostra utilizada tem como principal função, demonstrar com base na relevância que as normas vigentes possuem para este setor, o quanto os principais FIIs, têm se adaptado a elas.

A coleta dos dados, empregada trata-se da análise documental, onde foram verificadas as demonstrações contábeis relativas ao ano de 2023 dos FIIs analisados no estudo. Para se chegar a essas demonstrações, foi realizada uma busca na plataforma que a CVM dispõe para publicação das informações e movimentos referentes aos Fundos Imobiliários, denominada de Fundos.net. A ferramenta utilizada para análise das demonstrações contábeis e verificação do enquadramento dos FIIs a Instrução Normativa Nº 516/2011 da CVM, foi o *checklist* desenvolvido por Caetano (2014), com base na própria norma.

**Quadro 3 – Checklist dos requisitos sugeridos pela Instrução Normativa Nº 516/2011**

NÚMERO	REQUISITOS
01	Verificar no Balanço Patrimonial dos fundos selecionados, a existência de imóveis destinados à venda, imóveis para apropriação de renda e imóveis em fase de construção.
02	Identificar no Balanço Patrimonial a classificação de cada ativo e, em notas explicativas, se os fundos descreveram a composição do custo e o método de avaliação do ativo ou grupo de ativo. Para os que publicaram em notas explicativas, 1 (sim). Para as que não publicaram, ou só publicaram a classificação sem demonstrar a composição do saldo foi considerado com 2 (não).
03	Localizar em notas explicativas se foram efetuadas transferências de imóveis classificados em propriedade para investimento para estoque, ou o inverso. Com base nisso, verificar como foi efetuado o reconhecimento dos ativos na data da mudança de uso. Para os que discriminaram o método de reconhecimento inicial 1(sim), para os que não publicaram a metodologia de reconhecimento inicial 2 (não) e para os que não tiveram nenhuma transferência ao longo do exercício 3 (NA).
04	Buscar na DRE os ganhos/ perdas decorrentes da avaliação de ativos e passivos, mesmo que não realizados financeiramente.
05	Verificar no Balanço Patrimonial a existência da provisão para perdas de ativos financeiros.
06	Após a verificação do quesito anterior, verificar na DRE e nas notas explicativas se a empresa divulga as perdas por valor recuperável e as reversões da provisão para perdas.
07	Neste quesito, verificar a apresentação do conjunto de demonstrações contábeis: Balanço Patrimonial do Final do Período, Demonstração do Resultado do Período, Demonstração das Mutações do Patrimônio Líquido do Período e Demonstração dos Fluxos de Caixa do

	Período, além de notas explicativas e relatório de auditor independente.
<b>08</b>	Verificar nas notas explicativas se os fundos fornecem as informações de saldos por tipo e natureza do ativo; política de utilização; e classificação e critério adotado na sua mensuração para os ativos de natureza não imobiliária. Para os que publicaram em notas explicativas, 1 (sim). Para as que não publicaram 2 (não).
<b>09</b>	Verificar nas notas explicativas se os fundos fornecem as informações de características e natureza; saldos por tipo e vencimento, assim como os valores na “curva” (quando aplicável) e de mercado e classificação e critério adotado na sua mensuração pra os ativos de natureza imobiliária. Para os que publicam em notas explicativas, 1 (sim). Para as que não publicam 2 (não).
<b>10</b>	Neste quesito é analisada a evidenciação dos investimentos em CRI, FIDC, ações ou cotas de capital de SPE, cotas de FIP e FII, utilizando o Balanço Patrimonial e as notas explicativas.
<b>11</b>	Busca-se em notas explicativas a divulgação da relação dos imóveis, dos métodos e estimativas aplicadas para determinar o valor justo, das despesas operacionais, e da composição da movimentação do saldo contábil do grupo no exercício, referente aos imóveis classificados como propriedade para investimento. Para os que publicam em notas explicativas, 1 (sim). Para as que não publicam 2 (não).
<b>12</b>	Busca-se em notas explicativas a divulgação da relação dos imóveis, da política contábil de mensuração e da composição da movimentação do saldo contábil do grupo no exercício, referentes aos imóveis classificados em estoque. Para os que publicam em notas explicativas, 1 (sim). Para as que não publicam 2 (não).
<b>13</b>	Busca-se em notas explicativas a divulgação da política e os riscos de utilização, dos valores reconhecidos no resultado do período, da contraparte e das margens da operação (por contrato) com instrumentos financeiros derivativos. Para os que publicaram em notas explicativas, 1 (sim). Para as que não publicaram 2 (não).
<b>14</b>	Verifica-se a divulgação em notas explicativas dos eventos subsequentes. Para os que publicam em notas explicativas, 1 (sim). Para as que não publicam 2 (não).

**Fonte:** Adaptado de Caetano (2014).

Observa-se que conforme Quadro 3, são verificados 14 requisitos que visam verificar se os Fundos Imobiliários se enquadram realmente ao que dispõe a norma. Ademais, ressalta-se para os requisitos analisados são atribuídos a seguinte numeração conforme o estudo de Caetano (2014):

**Quadro 04 - Codificação atribuída aos requisitos propostos pela Instrução Normativa Nº 516/2011**

<b>Codificação</b>	<b>Descrição</b>
1	Resposta positivo ao requisito proposto pela norma
2	Resposta negativa ao requisito proposto pela norma
3	Resposta neutra ao requisito proposto pela norma

**Fonte:** Adaptado de Caetano (2014).

Para uma melhor catalogação dos dados encontrados, utilizou-se planilha no *Microsoft Excel* com requisitos propostos pelo *checklist*, assim como a codificação aplicada a cada questão. Cabe ressaltar que, para fins de simplificação, as respostas positivas aos quesitos propostos, atribui-se a numeração (1), para todas as respostas de cunho negativo, atribuiu-se o número (2) e para respostas neutras, ou não aplicáveis, atribuiu-se a numeração (3).

#### **4 ANÁLISE DE RESULTADOS**

Os dados apresentados neste tópico, são resultados da análise das demonstrações contábeis dos FIIS, assim para uma melhor compreensão, encontram-se apresentados sob a forma de tabelas, visando um maior entendimento por parte do leitor. Desse modo, a Tabela 1 demonstra se os Fundos Imobiliários possuem em suas demonstrações contábeis e notas

explicativas, a presença de imóveis destinados à venda, para apropriação de renda ou em fase de construção.

**Tabela 1 - Existência de imóveis destinados à venda, apropriação de renda ou em fase de construção**

FUNDO IMOBILIÁRIO	PONTUAÇÃO ATRIBUÍDA
CARTESIA	2
HABITAT	2
MAXINVEST	2
MERITO	1
RBR PLUS	2
URCA PRIME	2

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

Conforme demonstra a Tabela 1, é possível notar que apenas um dos FIIs analisados, publicou especificamente alguma informação dentro do que pede o Quesito 01 do *checklist*, enquanto os demais não divulgaram informações sobre essa questão. Neste contexto, ressalta-se que o quesito deixa claro que deve ser levado em consideração o que balanço patrimonial de cada fundo, sobre a presença de imóveis destinados a venda, apropriação de renda ou em fase de construção. Assim, apenas o Fundo Imobiliário MERITO, trouxe em seu balanço a presença de “Imóveis a comercializar” e “Imóveis para renda”.

No que diz respeito aos demais, o FII MAXINVEST, apresenta em seu balanço a conta relativa a “Imóveis acabados”, porém não se enquadra como resposta positiva ao quesito proposto, por não estarem mais em construção. No estudo de Caetano (2014) todos os fundos analisados, apresentaram imóveis para apropriação de renda, devidamente apresentados em contas específicas. Na Tabela 2, apresentam-se as respostas relativas ao fato de os FIIs apresentarem os dados relativos à classificação dos ativos, a composição do custo e o método de avaliação do ativo ou grupo de ativo.

**Tabela 2 - Apresentação de dados relativos à classificação dos ativos, a composição do custo e o método de avaliação do ativo ou grupo de ativo**

FUNDO IMOBILIÁRIO	PONTUAÇÃO ATRIBUÍDA
CARTESIA	1
HABITAT	2
MAXINVEST	1
MERITO	2
RBR PLUS	1
URCA PRIME	2

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

Neste quesito, de acordo com o evidenciado na Tabela 2, metade dos FIIs analisados apresentaram informações sobre a classificação dos seus ativos, a composição do custo e o método de avaliação utilizado no grupo de ativos, sendo que, os que atenderam a todas as especificações foram CARTESIA, MAXINVEST e RBR PLUS. Contudo, vale ressaltar que, os demais Fundos Imobiliários, não deixaram de apresentar essas informações, contudo, não atendem a todas as especificações e receberam pontuação 2 (negativa), uma vez que, há FIIs que trazem todas as informações nas demonstrações, como não há pontuação intermediária,

ficam como negativos. Em geral, a informação não especificada pelos fundos, diz respeito ao custo, uma vez que, há a presença da classificação de ativos e dos métodos de avaliação nas demonstrações de todos os FIIs.

A divulgação dessas informações vai de encontro com o que pontua Oliveira (2023) sobre a relevância das medidas legislativas aplicadas aos FIIs, onde o autor acentua que uma das principais vantagens dos normativos é a melhoria da transparência e governança, posto que, as alterações legislativas, como a Norma CVM 516/2011, visam reforçar a transparência e a governança dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), o que envolve a obrigatoriedade de divulgar informações mais detalhadas sobre a carteira de ativos, os resultados financeiros, a gestão do fundo e as políticas de distribuição de rendimentos. Assim, ao aprimorar a transparência, garante-se maior segurança para os investidores, permitindo-lhes tomar decisões mais fundamentadas e diminuindo as assimetrias de informação no mercado imobiliário. Na Tabela 3, demonstra-se se foram transferidos imóveis classificados como propriedade para investimento, para o estoque, ou o inverso.

**Tabela 3 - Transferência de imóveis classificados como propriedade para investimento, para o estoque, ou o inverso**

<b>FUNDO IMOBILIÁRIO</b>	<b>PONTUAÇÃO ATRIBUÍDA</b>
CARTESIA	3
HABITAT	3
MAXINVEST	3
MERITO	3
RBR PLUS	3
URCA PRIME	3

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

De acordo com as demonstrações financeiras analisadas, assim como as notas explicativas pertencentes a todos os FIIs utilizados neste estudo, não houve nenhum tipo de transferência de imóveis ao longo do exercício de 2023, assim, a resposta torna-se de pontuação 3 (não aplicável), para todos. Nesse quesito, nenhum dos estudos utilizados para comparabilidade com os achados desta pesquisa (Caetano, 2014; Santos, 2021; Pereira; Garcia, 2021) trouxeram dados sobre os estoques dos Fundos Imobiliários. Na Tabela 4, evidencia-se os ganhos/perdas decorrentes da avaliação de ativos e passivos, mesmo que não realizados financeiramente.

**Tabela 4 - Ganhos/perdas decorrentes da avaliação de ativos e passivos, mesmo que não realizados financeiramente**

<b>FUNDO IMOBILIÁRIO</b>	<b>PONTUAÇÃO ATRIBUÍDA</b>
CARTESIA	1
HABITAT	2
MAXINVEST	1
MERITO	1
RBR PLUS	1
URCA PRIME	1

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

De acordo com o que está demonstrado na Tabela 4, apenas um dos fundos analisados, o FII HABITAT, não apresentou divulgação de informações acerca do quesito proposto. Os demais, todos apresentaram tais informativos, levando-se em consideração que o quesito estipula apenas a análise dos dados elencados na Demonstração do Resultado do Exercício – DRE, como válidos para pontuação. No estudo de Caetano (2014) também foram encontradas essas informações nas demonstrações de todos os fundos analisados. Na Tabela 5, foram demonstrados os dados referentes a apresentação em Balanço Patrimonial de provisões para perdas de ativos financeiros.

Tabela 5 - Provisões para perdas de ativos financeiros

FUNDO IMOBILIÁRIO	PONTUAÇÃO ATRIBUÍDA
CARTESIA	2
HABITAT	2
MAXINVEST	2
MERITO	2
RBR PLUS	2
URCA PRIME	2

**Fonte:** Dados da pesquisa, 2024.

Com base no que se encontrou evidenciado nos balanços dos FIIs analisados, nenhum deles especifica em conta própria a presença de valores provisionados referente a possíveis perdas de ativos financeiros. Entretanto, ressalta-se que, o FII MAXINVEST e o RBR PLUS, apresentam em seus respectivos balanços, contas de provisão, contudo, estas estão atreladas as “contas a pagar”, recebendo a nomenclatura de “provisões e contas a pagar” em ambos os balanços. As quais, não especificam o direcionamento destas provisões nem mesmo nas notas explicativas, não podendo assim serem atribuídas a cobertura de perdas de ativos financeiros. Ademais, os outros FIIs não apresentam contas de provisões em suas demonstrações.

É comum que não se veja contas de provisão destinadas a cobrir eventualidades nos Fundos Imobiliários, uma vez que, os proprietários dos FIIs são sempre seus cotistas, não havendo prerrogativas para se fazer provisões, amparando-se na ideia de que, o administrador “irá utilizar o princípio gerencial que haverá contribuições futuras quando necessário para promover reparos ou adequações” (Kopstein, 2006, p. 27). A Tabela 6, apresenta um quesito interligado com o quesito da tabela 5, e busca verificar se a empresa divulga as perdas por valor recuperável e as reversões da provisão para perdas.

**Tabela 6 - Divulgação das perdas por valor recuperável e as reversões da provisão para perdas**

FUNDO IMOBILIÁRIO	PONTUAÇÃO ATRIBUÍDA
CARTESIA	2
HABITAT	2
MAXINVEST	2
MERITO	2
RBR PLUS	2
URCA PRIME	2

**Fonte:** Dados da pesquisa, 2024.

Conforme demonstra a Tabela 6, nenhum dos FIIs divulgou informações referentes a perdas por valor recuperável e a reversões de provisão para perda. Isso pode ocorrer igualmente, com o demonstrado no quesito anterior, ou seja, apenas dois FIIs apresentaram contas de provisão e os demais não apresentaram estas informações. Esses dados estão em conformidade com o que encontrou Caetano (2014). Na Tabela 7 estão divulgados os dados referentes ao conjunto de demonstrações contábeis apresentados pelos FIIs.

**Tabela 7 - Apresentação do conjunto de demonstrações contábeis**

FUNDO IMOBILIÁRIO	PONTUAÇÃO ATRIBUÍDA
CARTESIA	1
HABITAT	1
MAXINVEST	1
MERITO	1
RBR PLUS	1
URCA PRIME	1

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

Conforme os dados analisados, todos os FIIs apresentaram o conjunto completo de demonstrações contábeis que o quesito exige, sendo elas: Balanço Patrimonial – BP; Demonstração do Resultado do Exercício – DRE; Demonstração das Mutações do patrimônio Líquido – DMPL; Demonstração dos Fluxos de Caixa – DFC, Notas Explicativas e Relatório de Auditoria. Assim, todos os FIIs corroboram com o que acentua Santos (2021, p.17), onde a autora pontua que “as demonstrações financeiras devem ser apresentadas adequadamente, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis aos Fundos de Investimento Imobiliários”. A Tabela 8, apresenta os dados relativos as informações de saldo por tipo e natureza do ativo; política de utilização e classificação e critério utilizado para mensurar os ativos de natureza não imobiliária.

**Tabela 8 - Dados relativos as informações de saldo por tipo e natureza do ativo; política de utilização e classificação e critério utilizado para mensurar os ativos de natureza não imobiliária**

FUNDO IMOBILIÁRIO	PONTUAÇÃO ATRIBUÍDA
CARTESIA	2
HABITAT	1
MAXINVEST	2
MERITO	1
RBR PLUS	2
URCA PRIME	2

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

Com base nos dados elencados na Tabela 8, pode-se notar que apenas dois FIIs obedeceram integralmente ao que propõe o quesito, sendo eles, o HABITAT e o MERITO, assim, compreende-se que estes fundos apresentam em suas demonstrações, informações referentes aos ativos de natureza não imobiliária, englobando os saldos, a natureza dos ativos a política de utilização e os critérios utilizados para mensurar os mesmos.

Em relação aos demais FIIs, ressalta-se que três deles não divulgam informações sobre ativos de natureza não imobiliária, são CARTESIA, MAXINVEST e URCA PRIME. Estes FIIs apenas citam a existência de ativos de natureza não imobiliária, porém não fazem maior

divulgação sobre. Já o FII RBR PLUS, divulga as informações sobre saldos desses ativos, porém, não obedece integralmente ao que propõe o quesito e, por isso é pontuado negativamente. No estudo de Caetano (2014), dois dos fundos analisados divulgaram informações sobre os ativos de natureza não imobiliária, e o outro FII da amostra não possuía este tipo de ativo. A Tabela 9 representa os dados referentes a informações de natureza, saldos por tipo e vencimento, valores e classificação e critérios adotados na mensuração dos ativos de natureza imobiliária.

**Tabela 9 - Dados referentes a informações de natureza, saldos por tipo e vencimento, valores e classificação e critérios adotados na mensuração dos ativos de natureza imobiliária.**

FUNDO IMOBILIÁRIO	PONTUAÇÃO ATRIBUÍDA
CARTESIA	1
HABITAT	1
MAXINVEST	1
MERITO	1
RBR PLUS	1
URCA PRIME	1

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

Conforme evidencia-se na Tabela 9, todos os Fundos Imobiliários obedeceram ao quesito 9 e trazem em suas demonstrações as informações relativas aos saldos, valores e classificações dos seus ativos imobiliários, em geral, dentro das demonstrações analisadas, os FIIs apresentam essas informações em forma de tabelas, em notas explicativas específicas denominadas de “ativos de natureza imobiliária”. Estes dados estão em concordância com os que foram encontrados por Santos (2021), onde a autora pôde constatar que os FIIs analisados em seu estudo apresentaram em seus balanços os dados referentes as informações dos ativos de natureza imobiliária. Na Tabela 10 são divulgados os dados referentes a investimentos em CRI, FIDC, ações ou cotas de capital de SPE, cotas de FIP e FII.

**Tabela 10 - Dados sobre investimentos em CRI, FIDC, ações ou cotas de capital de SPE, cotas de FIP e FII**

FUNDO IMOBILIÁRIO	PONTUAÇÃO ATRIBUÍDA
CARTESIA	1
HABITAT	1
MAXINVEST	2
MERITO	1
RBR PLUS	1
URCA PRIME	1

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

De acordo com o que pode ser observado na Tabela 10, apenas um FII não divulgou informações de investimentos que se enquadrassem no que propõe o quesito 10, sendo o FII MAXINVEST, assim, ao analisar-se as demonstrações deste fundo, foi possível constatar que seus investimentos são elencados como sendo apenas em Renda Fixa. Os demais fundos divulgam as informações sobre os investimentos, em geral utilizando-se também de tabelas explicativas para tal. Este achado vai de encontro com os dados do estudo de Caetano (2014) o qual também mostrou que os investimentos presentes nas demonstrações dos fundos

analisados pela autora, também estavam direcionados para a categoria de investimentos de baixo risco, como ocorre com a renda fixa.

A Tabela 11 apresenta a conformidade sobre dados relativos à divulgação da relação dos imóveis, métodos e estimativas aplicadas para determinar o valor justo, das despesas operacionais, e da composição da movimentação do saldo contábil do grupo no exercício referentes aos imóveis classificados como propriedades para investimentos.

**Tabela 11- Dados relativos à divulgação da relação dos imóveis, métodos e estimativas aplicadas para determinar o valor justo, das despesas operacionais, e da composição da movimentação do saldo contábil do grupo no exercício referentes aos imóveis classificados como propriedade para investimento**

FUNDO IMOBILIÁRIO	PONTUAÇÃO ATRIBUÍDA
CARTESIA	2
HABITAT	2
MAXINVEST	1
MERITO	2
RBR PLUS	2
URCA PRIME	2

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

A partir do que se encontra exposto na Tabela 11, pode-se perceber que somente um FII divulga todas as informações ao qual o quesito se refere, sendo o MAXINVEST, inclusive ressalta-se que, nas demonstrações contábeis deste fundo, há um tópico específico dentro das notas explicativas tratando-se exclusivamente de imóveis classificados como propriedade para investimento. Em relação aos demais FIIs, estes não divulgam informações sobre este tipo de propriedade, apenas o FII MERITO, traz em suas notas explicativas uma informação que cita este tipo de imóvel, onde o fundo divulga que a propriedade mantida pelo fundo está em desenvolvimento para futura utilização como propriedade para investimento.

Esses dados corroboram com o estudo de Pereira e Garcia (2020), que ao analisarem o nível de divulgações das informações de alguns FIIs sobre as propriedades para investimento, constataram um baixo nível de divulgação em relação ao que dispõe a Norma CVM 516/2011. Na Tabela 12 busca-se compreender a adequação das informações sobre divulgação da relação dos imóveis, de política contábil de mensuração e da composição da movimentação do saldo contábil do grupo no exercício, referentes aos imóveis classificados em estoque.

**Tabela 12 - Dados sobre divulgação da relação dos imóveis, de política contábil de mensuração e da composição da movimentação do saldo contábil do grupo no exercício, referentes aos imóveis classificados em estoque**

FUNDO IMOBILIÁRIO	PONTUAÇÃO ATRIBUÍDA
CARTESIA	2
HABITAT	2
MAXINVEST	2
MERITO	2
RBR PLUS	2
URCA PRIME	2

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

Conforme os dados evidenciados na Tabela 12, nenhum dos FIIs analisados trouxe em suas demonstrações contábeis, informações sobre estoque. Não há indicativos no Balanço Patrimonial ou nas notas explicativas. Assim, como já citado anteriormente, nenhum dos estudos utilizados para embasar ou comparar os achados desta pesquisa, tratavam dos estoques dos Fundos Imobiliários. No estudo realizado por Caetano (2014) o resultado para este quesito foi idêntico. A Tabela 13 diz respeito a informações sobre o uso de instrumentos financeiros derivativos.

**Tabela 13 – Dados sobre as informações acerca do uso de instrumentos financeiros derivativos**

<b>FUNDO IMOBILIÁRIO</b>	<b>PONTUAÇÃO ATRIBUÍDA</b>
CARTESIA	1
HABITAT	1
MAXINVEST	2
MERITO	2
RBR PLUS	1
URCA PRIME	1

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

Com base no que expõe a Tabela 13, apenas dois fundos não publicam alguma informação sobre instrumentos financeiros derivativos, sendo eles o FII MAXINVEST e o MERITO. Nas demonstrações desses fundos não aparece citada nenhuma informação sobre derivativos.

Os demais, informam sobre derivativos, sendo que: o FII HABITAT e o CARTESIA, trazem em suas notas explicativas que não podem fazer uso de instrumentos financeiros derivativos. Enquanto, o FII URCA PRIME e o RBR PLUS, dizem que podem fazer uso desses instrumentos, mas que não houve esse tipo de transação dentro do exercício analisado. Com base na Instrução Normativa 516/2011 da CVM, é facultado aos FIIs a adoção de instrumentos financeiros derivativos, contudo, a norma é clara em como deve ocorrer a divulgação desses instrumentos, conforme exposto no seu Art. 9, onde pontua-se que para a correta divulgação dos instrumentos financeiros derivativos deve-se “informar a política e os riscos de utilização, os valores reconhecidos no resultado do período, a contraparte e margens da operação (por contrato)”. Na Tabela 14, os dados demonstram se os Fundos Imobiliários divulgaram informações sobre os eventos subsequentes.

**Tabela 14 - Divulgação de informações sobre os eventos subsequentes**

<b>FUNDO IMOBILIÁRIO</b>	<b>PONTUAÇÃO ATRIBUÍDA</b>
CARTESIA	2
HABITAT	1
MAXINVEST	1
MERITO	1
RBR PLUS	1
URCA PRIME	1

Fonte: Dados da pesquisa, 2024.

Conforme os dados evidenciados na Tabela 14, apenas um dos fundos analisados não publicou informações sobre os eventos subsequentes, sendo o FII CARTESIA, os demais,

todos trazem em tópico específico, informações relacionadas, sendo que, em todos eles informam-se que não houve eventos subsequentes a serem divulgados nas demonstrações analisadas. Já no estudo de Caetano (2014), apenas um dos FIIs analisados apresentou informações sobre eventos subsequentes.

Assim, após a análise pormenorizada dos quesitos propostos no *checklist*, foi elaborado um quadro demonstrativo, considerando o percentual de adequação de divulgação das informações em conformidade com o que propôs Caetano (2014) no seu instrumento avaliativo. Desse modo, o Quadro 4 aponta o percentual de adequação de cada FII.

**Quadro 4** – Percentual de adequação das informações dos FIIs, em relação ao checklist

FUNDO IMOBILIÁRIO	PERCENTUAL DE ADEQUAÇÃO AO CHECKLIST
CARTESIA	50%
HABITAT	50%
MAXINVEST	57%
MERITO	57%
RBR PLUS	57%
URCA PRIME	50%

**Fonte:** Dados da pesquisa, 2024.

De acordo com o que demonstra o Quadro 4, metade dos FIIs analisados encontram-se 50% de acordo com o que propõe o *checklist* criado por Caetano (2014), enquanto, a outra metade apresenta um percentual de adequação de 57%. Contudo, algumas informações devem ser consideradas em relação a esta parte, portanto, é necessário compreender que o checklist aqui proposto não é uma medida absoluta, servindo como instrumento de análise e não para determinar a confiabilidade ou qualidade das demonstrações ou do fundo em si.

Também, é necessário frisar que a análise dos dados encontrados recebe tratamento literal, isto é, em caso de uma informação divulgada de forma incompleta, que não atenda de forma integral ao quesito proposto no checklist, esta é considerada negativa. Ademais, de acordo com o que expõe os dados analisados, os FIIs utilizados nesse estudo, atende satisfatoriamente ao que propõe os quesitos elaborados com base na Norma CVM 516/2011.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como principal objetivo verificar se as demonstrações contábeis dos fundos imobiliários do Brasil estão em conformidade com a instrução normativa CVM nº 516/2011, utilizando-se um *checklist* dos requisitos da norma desenvolvido por Caetano (2014).

A partir dos principais achados, o estudo identificou que nenhum dos fundos analisados obedeceu aos quesitos do questionário, contudo, com ênfase principalmente na não divulgação de informações referentes aos estoques dos FIIs. Por outro lado, dentre os resultados positivos encontrados mostrou-se que, praticamente todos os seis fundos divulgaram informações sobre ganhos e perdas decorrentes da avaliação de ativos e passivos, mesmo que não realizados financeiramente. Os fundos publicaram as demonstrações contábeis necessárias, além disso, divulgaram os dados referentes a informações de natureza, saldos por tipo e vencimento, valores e classificação e critérios adotados na mensuração dos ativos de natureza imobiliária e praticamente todos divulgaram as informações sobre os eventos subsequentes.

Em termos gerais, os FIIs analisados no estudo obedeceram a pelo menos 50% dos requisitos propostos na ferramenta de coleta de dados. Ressaltando que alguns obedecem, mas não de forma completa, apesar da norma (CVM 516/2011) ser do ano de 2011. Destaca-se, os que menos obedecem aos critérios estipulados são CARTESIA, HABITAT e URCA PRIME, obedecendo a sete do total de requisitos. Enquanto os FIIs que mais obedeceram, foram MAXINVEST, MERITO e RBR PLUS, contabilizando um total de oito requisitos cumprindo integralmente a norma. Desse modo, assim como na pesquisa de Caetano (2014) não houve por parte de nenhum dos fundos, aderência total aos quesitos propostos no *checklist* consequentemente não há obediência completa ao que propõe a norma CVM 516/2011.

Como principais limitações da pesquisa, destacam-se o fato de nem todos os FIIs que deveriam fazer parte do estudo, terem publicado suas demonstrações até a data da coleta, além de que, o número de fundos analisados também pode ser ampliado. Assim, sugere-se como possibilidades de futuras pesquisas, a adoção de outros instrumentos de análise e ainda estudos que possam ampliar a amostra, podendo assim atingir resultados significativos e relevantes sobre as características dos fundos imobiliários.

## REFERÊNCIAS

ALVES, Vinícius. **Fundos imobiliários chegam a 2,6 milhões de investidores, segundo B3**. 2024. Disponível em: <https://fiis.com.br/noticias/fundos-imobiliarios-investidores-cresce-fevereiro-va/>. Acesso em: 23 de abril de 2024.

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 12. ed. São Paulo: Atlas, 2014. 705 p.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema Financeiro Nacional (SFN)**, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sfn>. Acesso em: 02 de dezembro de 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP)**, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/cnsp.asp?frame=1>. Acesso em: 02 de dezembro de 2023.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Institucional**, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/institucional>. Acesso em: 12 de dezembro de 2023.

BARONI, Marcos; BASTOS, Danilo. **Guia Suno Fundos Imobiliários: introdução sobre investimentos seguros e rentáveis**. 1 ed. São Paulo: Editora Vivalendo, 2018.

BRASIL. Decreto de Lei nº 7.123, de 03 de março de 2010 - Dispõe sobre o Conselho Nacional de Previdência Complementar – CNPC e sobre a Câmara de Recursos da Previdência Complementar – CRPC, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, nº 42, de 04 de março de 2010, páginas 07 a 10.

BRASIL. **Instrução Normativa nº 516, de 29 de dezembro de 2011**. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras dos fundos de investimento imobiliário - FII. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/>. Acesso em: 04 out. 2023.



BRASIL. **Ministério da Previdência Social: composição**, 2023. Disponível em: <https://www.gov.br/previdencia/pt-br/aceso-a-informacao/participacao-social/conselhos-e-orgaos-colegiados/conselho-nacional-de-previdencia-complementar/institucional/composicao>. Acesso em: 12 de dezembro de 2023.

BRASIL. **Cvm Edita Instrução Sobre Normas Contábeis Aplicáveis Aos Fundos De Investimento Imobiliário**, 2023. Disponível Em: <https://Www.Gov.Br/Cvm/Pt-Br/Assuntos/Noticias/Cvm-Edita-Instrucao-Sobre-Normas-Contabeis-Applicaveis-Aos-Fundos-De-Investimento-Imobiliario-1ea597ffca67480084f84cee73a69be0>. Acesso Em: 17 de janeiro de 2024.

BRASIL, BOLSA E BALCÃO (B3). **Fundos de Investimento Imobiliário (FII)**. 2023. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimento-imobiliario-fii.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimento-imobiliario-fii.htm). Acesso em: 12 de dezembro de 2023.

CAETANO, Daiane de Freitas. Os fundos de investimentos imobiliários sob a Ótica Contábil: estudo de caso dos Fundos BTG Pactual Corporate Office Fund (BC FUND), CSHG REAL ESTATE e RB Capital Renda I. **Pensar Contábil**, v. 16, n. 61, 2014.

COMISSÃO DE VLORES MOBILIÁRIOS **O mercado de valores mobiliários brasileiro**. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 3 ed. 376 p, 2014.

FERREIRA, F. M. **Fundos de Investimento Imobiliário- Governança Corporativa**. 2011. 213 p. Dissertação (Mestrado em Engenharia) - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, [S. l.], 2011.

FERREIRA, Arthur Egydio Padoan. **A regulação dos fundos de investimento imobiliário no Brasil e na União Européia**. 2021. 140 p. Dissertação (Mestrado em Direito e Ciências Jurídico-Econômicas) – Universidade de Lisboa, 2021.

GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GONÇALVES, Thiago Oliveira. **Fundos de investimento imobiliário (FIIS) e desenvolvimento urbano**. 2023. 21 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de Goiás – Goiânia, 2023.

KOPSTEIN, Pedro. **Fundos de investimento imobiliário no Brasil**. 2006. 42 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Programa de Pós-Graduação em Finanças) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, 2006.

MOSQUERA, R. Q.; DINIZ, R. M. Fundos de Investimentos Imobiliários: Aspectos Fiscais e Questões Controversas. **Direito Tributário Atual**, [s. l.], n. 30, p. 334-350, 2013.

OLIVEIRA, Icaro Aron Pulino Soares de. **A origem e evolução da legislação dos fundos imobiliários**. 2023. 75 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Direito) - Universidade Federal do Ceará, Faculdade de Direito, Curso de Direito, Fortaleza, 2023.



PEREIRA, Gislene Araujo; RAMOS, Cláudia Adam; GRUNMANN, Pablo Javier. Avaliação da eficiência de fundos de investimento imobiliário. **Revista FT**, ed. 118., jan. 2023.

PEREIRA, Bruna Letícia; GARCIA, Evelini Lauri Morri. Análise da divulgação de informações das propriedades para investimento em fundos de investimentos imobiliários. *In: XIV Congresso ANPCONT*. Foz do Iguaçu, dez. 2020.

PINHEIRO, J. **Mercado de Capitais**. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2019. 516 p.

POLETO, Gladimir Adriani; GONÇALVES, Oksando Osdival. O papel do Sistema Nacional de Seguros Privados na ordem econômica. **Revista Jurídica da Presidência**, v. 21, n. 124, p. 319-340, jun./set. 2019.

PRODANOV, Cleber Cristiano; FREITAS, Ernani Cesar. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho**. 2. ed. – Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

SANTOS, Lorrany Rosa. **Mensuração e evidência de investimentos em Fundos Imobiliários: análise da conformidade legal e normativa**. 2021. 23 p. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Pontifícia Universidade Católica de Goiás – Goiânia, 2021.

SCHULTZ, Sandra Mara et al. Impactos econômicos das decisões regulatórias sobre distribuição de dividendos de FIIS: o caso do Fundo Maxi Renda. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, n. 23, p. 32, 2024.

SILVA, S. W. *et al.* O sistema financeiro nacional brasileiro: contexto, estrutura e evolução. **Revista da Universidade Vale do Rio Verde**, Três Corações, v. 14, n. 1, p. 1015-1029, 2016.

Superintendência Nacional de Previdência Complementar. **Plano de Integridade da PREVIC**, 2019.

TEIXEIRA, Gianni Flávia. **Comportamento dos fundos de investimentos imobiliários no mercado de capitais da BM&FBovespa – Estudo de caso do FII BTG Pactual Corporate Office Fund**. 2014, 118 p. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, 2014.

TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. **Mercado de capitais brasileiro: uma introdução**. São Paulo: Cengage Learning, 2020.

WAINBERG, Rodrigo. CVM: Entenda o que é a Comissão de Valores Mobiliários. **Suno**, 2022. Disponível em: <https://www.suno.com.br/artigos/cvm/>. Acesso em: 07 de dezembro de 2024.