

Cotista ou dono

*FIM-95 combinado com FII: a decisão societária
que o mercado está discutindo como decisão fiscal*

Por Pedro Brito

Founder | Managing Partner, BRT Law

1. *The Wrong First Question*

A estrutura ficou popular depressa e por bons motivos. A Lei 14.754/2023 estendeu o come-cotas aos fundos fechados e, no mesmo movimento, abriu a porta do FIM-95: o fundo multimercado que, mantendo no mínimo 95% do patrimônio líquido em fundos elegíveis, concentra a tributação nos eventos de amortização, resgate ou distribuição de rendimentos. Fundos imobiliários estão entre os ativos elegíveis. Daí a combinação que vem crescendo, em que um FIM-95 detém cotas de FII e reúne organização patrimonial, diferimento e sucessão em um veículo só.

O mercado vem discutindo essa estrutura pela lente tributária; esta discussão é necessária e volto a ela adiante. Só que ela responde à segunda pergunta antes da primeira.

Porque migrar imóveis de uma *holding* para um fundo imobiliário não é, na origem, uma decisão fiscal. É uma decisão sobre quem manda.

Na Lei 8.668/93, os bens integrantes do patrimônio do FII são adquiridos pela instituição administradora em caráter fiduciário. Juridicamente, a família deixa de ser proprietária do imóvel e passa a ser titular de cotas de um fundo cujo bem está sob propriedade fiduciária de um terceiro regulado. É troca de posição jurídica, não rearranjo de titularidade. E é dela que decorre todo o resto.

Este *paper* organiza a decisão em duas ordens de travas. O Bloco A reúne as quatro travas fiscais, que determinam se a estrutura entrega o que promete; são condições de eficiência. O Bloco B reúne as travas societárias, que determinam se a estrutura serve para esta família; são condições de adequação. Erradas as primeiras, a estrutura fica cara. Erradas as últimas, fica errada.

2. ***What the Structure Actually Does***

Antes das travas, convém fixar o que a estrutura faz e o que ela não faz.

O FIM-95 não está sujeito ao come-cotas em duas condições cumulativas: (i) que invista, direta ou indiretamente, no mínimo 95% do patrimônio líquido em fundos elegíveis, entre os quais FIP, ETF de renda variável, FIDC, FIA, FII, FIAGRO, FIP-IE, FIP-PD&I e fundos da Lei 12.431/2011; e (ii) que os fundos investidos, quando sujeitos à exigência, estejam classificados como entidade de investimento, nos termos regulamentados pelo Conselho Monetário Nacional. Perdido o enquadramento e não regularizado em trinta dias, o fundo volta ao regime comum. Os FIIs, por sua vez, seguem os parâmetros próprios da Lei 8.668/93.

O que a estrutura entrega, quando funciona: diferimento da tributação para os eventos de saída, divisibilidade do patrimônio em cotas e um veículo único para organizar bens que antes estavam espalhados em matrículas e sociedades.

O que ela não entrega (e é onde mora o mal-entendido): ela não é uma *holding* com vantagem fiscal. É outra coisa. Na *holding*, a família é sócia de uma sociedade que ela administra; no fundo, a família é cotista de um veículo administrado por instituição autorizada, com prestadores de serviços essenciais definidos em regulamento e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários. São regimes de poder diferentes e a diferença aparece na primeira decisão relevante.

3. *Bloco A. The Gates of Efficiency*

As travas fiscais são conhecidas, mas raramente verificadas na ordem correta. A ordem importa porque a primeira delas antecede a própria decisão de constituir o fundo.

- (i) *a isenção do cotista pessoa física é inaplicável*: se a isenção de imposto de renda na distribuição de rendimentos do FII a pessoas físicas se aplicar ao caso, o FIM-95 perde a razão de existir, porque converteria rendimento isento em tributação de 15%. Exige, cumulativamente, no mínimo 100 cotistas, negociação exclusiva em bolsa ou mercado de balcão organizado, cotista titular de menos de 10% das cotas ou dos rendimentos e menos de 30% em conjunto com pessoas ligadas (Art. 3º, § 1º, I a III, da Lei 11.033/2004);
- (ii) *o FII escapa da equiparação a pessoa jurídica*: equipara-se a pessoa jurídica o FII cujo cotista, isoladamente ou com pessoas ligadas, detenha mais de 25% das cotas e figure como incorporador, construtor ou sócio do empreendimento. Os requisitos são cumulativos (Art. 2º da Lei 9.779/99). Equiparado, o fundo recolhe IRPJ, CSLL, PIS e COFINS. É o ponto mais sensível em arranjo familiar, por um motivo banal: o antigo proprietário que aporta o imóvel costuma virar cotista relevante do fundo que o recebeu;
- (iii) *o risco de IRRF na subida está dimensionado*: o Acórdão CARF nº 1201-007.586, publicado em agosto de 2026, manteve por maioria a exigência de IRRF de 20% sobre rendimentos distribuídos por FII a fundo cotista, tratando o Art. 17 da Lei 8.668/93 como norma especial. O crédito mantido superou R\$ 105 milhões. Há argumentos contrários sólidos e os fatos geradores são anteriores à Lei 14.754/2023; mas a estrutura é modelada sobre 15% diferido e 20% na subida desfaz a conta; e
- (iv) *o FII fica fora do regime regular de IBS e CBS*: exige negociação exclusiva em bolsa ou balcão organizado com no mínimo 100 cotistas e ausência de cotista pessoa física com 20% ou mais das cotas ou dos rendimentos, de grupo de parentes até 2º grau com 40% ou mais e de cotista pessoa jurídica que, somado ao seu grupo, detenha

mais de 50% (Art. 26, §§ 5º-A, 6º-A e 7º-A, da LC 214/2025, na redação da LC 227/2026). Os percentuais não coincidem com os da isenção de imposto de renda; são testes separados e o fundo familiar típico costuma falhar nos dois por aritméticas diferentes.

Quatro travas, nenhuma exótica, todas verificáveis em semanas por quem sabe onde olhar. Se o diagnóstico parasse aqui, o trabalho seria simples. Ele não para; e é a partir daqui que fica interessante.

4. *Bloco B. The Gates Nobody Checks*

Aqui começa o que interessa e é matéria societária. São as travas que nenhuma planilha modela, porque não tratam de custo, e sim de poder.

A troca de posição jurídica

Os bens do FII são adquiridos pela administradora em caráter fiduciário e, por força dessa mesma qualificação, não se comunicam com o patrimônio dela, não integram seu ativo, não respondem por suas obrigações e são impenhoráveis por seus credores (Arts. 6º e 7º da Lei 8.668/93). A segregação é real e é uma das melhores coisas do veículo; poucos instrumentos do direito brasileiro entregam separação patrimonial com essa solidez.

O outro lado é que a decisão sobre o imóvel deixa de ser da família e vira um processo. Alienar, onerar, refinanciar, aprovar uma reforma relevante, aceitar ou recusar um inquilino: tudo passa a ter rito, prestador de serviço essencial, prazo regulatório e, com frequência, laudo. Quem está acostumado a decidir sobre o próprio imóvel numa conversa de almoço sente isso já no primeiro semestre.

Não é defeito da estrutura; é a natureza dela. O erro é descobrir depois.

O foro do conflito familiar

Numa *holding*, o conflito tem endereço conhecido. Contrato social e acordo de sócios, com quóruns qualificados, direito de preferência, cláusulas de saída, regras de sucessão e arbitragem, tudo desenhado sob medida e oponível à sociedade. É um sistema que o direito societário brasileiro amadureceu ao longo de décadas e que os operadores dominam.

Num fundo, o endereço muda. A assembleia de cotistas segue a Resolução CVM 175: uma cota, um voto; convocação por cotistas que representem ao menos 5% das cotas; quóruns próprios para matérias específicas, com maioria absoluta para destituição de prestador de serviço essencial; e impedimento de voto para pessoas ligadas a esses prestadores. Acordo entre cotistas continua válido entre quem o assina, mas sua oponibilidade ao fundo e ao administrador é questão bem mais estreita do que a do acordo de sócios perante a sociedade.

A consequência prática merece ser dita sem rodeio: parte do arranjo que hoje protege a família migra de um documento que ela controla para um regime que ela apenas negocia, desenhado pela Comissão de Valores Mobiliários para investidores dispersos, e não para irmãos que discordam sobre o galpão do pai.

O instrumento que talvez não caiba

Há um detalhe operacional que costuma passar batido e que decide planejamento sucessório inteiro.

A doação de quota com reserva de usufruto é o instrumento mais usado nas *holdings* familiares brasileiras, e por uma razão simples: separa economia de controle. Transmite-se a nua-propriedade aos filhos, antecipando a sucessão e cristalizando a base de cálculo, enquanto o doador retém os frutos e, se assim redigido, o direito de voto. É o cavalo de batalha do planejamento sucessório nacional.

Em cotas de fundo, esse movimento não é automático. A constituição do gravame depende do que o regulamento admite e de como o escriturador o operacionaliza; há administradores que simplesmente não oferecem a rotina. A Resolução CVM 175 abriu a possibilidade de classes e subclasses de cotas, o que pode cumprir função equivalente, separando direitos econômicos de direitos políticos. Mas isso precisa estar desenhado no regulamento desde a constituição, não improvisado quando o pai decidir doar.

Ou seja: a família pode migrar para o fundo e descobrir, três anos depois, que o instrumento com que planejava transmitir o patrimônio não está disponível no veículo que ela escolheu para guardá-lo. É verificação prévia, não pressuposto.

A saída de quem quer sair

O benefício societário mais citado do veículo é a divisibilidade. Dividir um imóvel entre quatro herdeiros produz condomínio; condomínio produz litígio. Dividir cotas produz participações que se somam, se transferem e se avaliam sem quebrar a coisa. Está correto e é vantagem real sobre a matrícula.

Mas convém não confundir divisibilidade com liquidez. Na holding, o sócio que quer sair e não encontra comprador ainda dispõe da retirada com apuração de haveres, que é litigiosa e descapitaliza a sociedade, mas existe como via. No FII fechado não há resgate; a saída se dá por cessão de cotas, o que pressupõe contraparte disposta a comprar participação minoritária num fundo familiar sem mercado secundário. Não é a mesma coisa.

A boa notícia é que isso se resolve no desenho, desde que desenhado antes: amortização programada, janelas de liquidez, opções de compra entre cotistas com preço por fórmula objetiva, ou obrigação de a própria família adquirir a participação do dissidente. Nada disso nasce do regulamento padrão que o administrador oferece; nasce da negociação que se faz antes de assinar.

O custo recorrente e a assimetria da volta

Administração fiduciária, gestão, custódia, escrituração de cotas, auditoria independente e laudos de avaliação periódicos. É margem recorrente que a holding simplesmente não consome e que corrói exatamente o ganho tributário que motivou a operação. Em patrimônio médio, a conta muda de sinal com mais frequência do que se imagina e o ponto de virada raramente é calculado antes.

E há a assimetria da volta. Desmontar custa mais que montar: alienação, apuração de ganho, eventual ITBI, dissolução e um caminho de retorno que quase nunca espelha o de ida. A estrutura precisa fazer sentido no horizonte em que a família vai efetivamente vivê-la e esse horizonte é medido em décadas, não em exercícios fiscais.

5. *When It Fits, and When It Does Not*

A estrutura resolve muito bem um problema específico: patrimônio imobiliário relevante, múltiplos herdeiros, necessidade de divisibilidade e horizonte longo. Nesse cenário, a divisibilidade das cotas faz pela sucessão o que nenhuma matrícula faz e o veículo entrega organização onde antes havia dispersão.

A mesma estrutura resolve mal o problema oposto: patrimônio concentrado, decisão centralizada, sócio que quer continuar decidindo sozinho sobre o próprio imóvel. Aí ela entrega eficiência fiscal e cobra em controle, que é justamente a moeda que essa família menos quer gastar.

Minha experiência prática indica que os arrependimentos caros quase sempre nascem no Bloco B, e quase nunca no A; porque o A alguém checkou. A régua, portanto, não é o tamanho do patrimônio nem a alíquota projetada. É a resposta a uma pergunta que nenhum modelo financeiro responde: esta família quer ser cotista ou quer ser dona?

6. *Closing*

A estrutura FIM-95 combinada com FII é consistente e tem lugar legítimo no planejamento patrimonial brasileiro. O que ela não é, e vem sendo tratada como se fosse, é solução de prateleira.

As quatro travas do Bloco A dizem se a conta fecha. As do Bloco B dizem se a decisão é a certa. Quem responde ‘não sei’ a três ou mais dessas perguntas não tem, ainda, um problema de estruturação; tem um diagnóstico pendente.

E diagnóstico, como quase tudo neste ofício, é mais barato antes... sempre foi.

Pedro Brito

Founder | Managing Partner, BRT Law

Referências: Lei nº 14.754/2023, Arts. 18, 39 e 40; Lei nº 8.668/93, Arts. 6º, 7º e 17; Lei nº 9.779/99, Art. 2º; Lei nº 11.033/2004, Art. 3º, § 1º; LC nº 214/2025, Art. 26, §§ 5º-A, 6º-A e 7º-A, na redação da LC nº 227/2026; Resolução CVM nº 175/2022; Resolução CMN nº 5.111/2023; Acórdão CARF nº 1201-007.586. Material informativo; não constitui opinião legal nem substitui análise do caso concreto. Setembro de 2026.