



PONTÍFICA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS
PRO-REITORIA DE GRADUAÇÃO
ESCOLA DE DIREITO, NEGÓCIOS E COMUNICAÇÃO
COORDENAÇÃO DO CURSO DE DIREITO
NÚCLEO DE PRÁTICA JURÍDICA
ARTIGO CIENTÍFICO

**OS DESAFIOS NA GESTÃO E GOVERNANÇA DOS FUNDOS DE
INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS**

DAS ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA E SEUS EFEITOS NA
TRANSPARÊNCIA

ORIENTANDO: DAVI JARDIM DA ROCHA
ORIENTADOR: PROF. NIVALDO DOS SANTOS

GOIÂNIA-GO
2025

DAVI JARDIM DA ROCHA

**OS DESAFIOS NA GESTÃO E GOVERNANÇA DOS FUNDOS DE
INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS**
**DAS ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA E SEUS EFEITOS NA
TRANSPARÊNCIA**

Artigo Científico apresentado à disciplina
Trabalho de Curso II, da Escola de Direito,
Negócios e Comunicação do Curso de Direito da
Pontifícia Universidade Católica de Goiás (PUC-
GOIÁS).

Prof. Orientador: Nivaldo dos Santos.

GOIÂNIA
2025

DAVI JARDIM DA ROCHA

**OS DESAFIOS NA GESTÃO E GOVERNANÇA DOS FUNDOS DE
INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS**
DAS ESTRUTURAS DE GOVERNANÇA E SEUS EFEITOS NA
TRANSPARÊNCIA

Data da Defesa: _____ de _____ de 2025

BANCA EXAMINADORA

Orientador: Prof. Nivaldo dos Santos

Nota

Examinador Convidado: Prof. José Aluísio

Nota

SUMÁRIO

RESUMO	4
INTRODUÇÃO	5
1. DOS DESAFIOS NA GESTÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS	7
1.1 BREVE HISTÓRICO	7
1.2 CONCEITO	11
1.3 CLASSIFICAÇÃO	14
2. DOS DESAFIOS NA GESTÃO DOS FUNDOS	16
2.1. Estrutura e funcionamento dos fundos	17
2.2. Princípio da governança	19
2.3. Transparência e prestação de contas	21
3. REGULAMENTAÇÃO E PROTEÇÃO DO INVESTIDOR	23
3.1. Normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)	24
3.2 Direitos dos investidores	26
3.3 Práticas de governança recomendadas	29
3.4 Impacto das mudanças regulatórias	31
4. EFICÁCIA DAS NORMAS EM RELAÇÃO À GESTÃO DOS FUNDOS	33
4.1. Reflexão jurisprudencial	33
CONCLUSÃO	35
REFERÊNCIAS	36

INTRODUÇÃO

Inicialmente, os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) são instrumentos financeiros criados com o objetivo de possibilitar a investidores o acesso a empreendimentos imobiliários de forma coletiva. Funcionando como um tipo de condomínio, esses fundos reúnem recursos de vários investidores, com o intuito de adquirir, desenvolver ou explorar ativos imobiliários, como imóveis comerciais, residenciais, shoppings, hotéis, entre outros, e gerar retorno através de aluguéis ou da valorização desses bens.

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) representam uma das principais inovações no mercado financeiro brasileiro, criados em 1993 com o propósito de democratizar o acesso ao setor imobiliário. Por meio da reunião de recursos de diversos investidores, os FIIs permitem a participação em grandes empreendimentos e carteiras diversificadas de ativos, como imóveis comerciais, shoppings centers, hotéis, galpões logísticos, e outros, gerando rendimentos por meio de aluguéis proventos/dividendos ou na valorização desses bens. Essa estrutura coletiva oferece vantagens significativas, especialmente para investidores de menor porte, que dificilmente teriam condições de investir diretamente em projetos de grande escala.

A trajetória dos FIIs no Brasil foi marcada por avanços regulatórios e tecnológicos que impulsionaram sua popularização. A Lei nº 11.196/2005, por exemplo, trouxe benefícios fiscais para investidores pessoas físicas, ampliando a atratividade desses fundos. Posteriormente, a Instrução CVM nº 472/2008 estabeleceu diretrizes claras para a constituição, administração e funcionamento dos FIIs, promovendo maior transparência e segurança jurídica.

Paralelamente, a digitalização do mercado financeiro, com o surgimento de plataformas de investimento e corretoras online, eliminou barreiras de acesso, reduzindo custos e simplificando a gestão dos investimentos. Essas mudanças atraíram um número crescente de investidores, incluindo um público mais jovem e familiarizado com o ambiente digital.

No entanto, a gestão dos FIs não está isenta de desafios. A complexidade regulatória, a necessidade de transparência na divulgação de informações, a gestão de riscos e a adaptação às constantes mudanças do mercado exigem dos gestores uma abordagem estratégica e eficiente. Além disso, o aumento da participação de investidores individuais demanda maior educação financeira e orientação, garantindo que os participantes do mercado possam tomar decisões informadas e conscientes.

Nesse contexto, os FIs consolidaram-se como uma alternativa de investimento atrativa, oferecendo diversificação, gestão profissional e distribuição periódica de rendimentos. A Governança Corporativa também emerge como um tema fundamental, impactando diretamente a gestão e a composição do portfólio dos fundos, essenciais para sua estratégia e competitividade.

Este trabalho tem como objetivo analisar os principais desafios enfrentados na gestão dos FIs, explorando sua evolução histórica, regulatória e tecnológica, bem como as questões contemporâneas que impactam sua administração. A partir de uma revisão bibliográfica e da análise de dados do mercado, busca-se contribuir para o debate acadêmico e prático, oferecendo insights que possam auxiliar gestores e investidores a superarem os desafios desse segmento.

1. DOS DESAFIOS NA GESTÃO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

1.1. Breve histórico

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) foram instituídos em 1993, com o objetivo inicial de centralizar recursos para serem aplicados em empreendimentos imobiliários. Desde sua criação, os FIIs permitiram que investidores de menor porte tivessem acesso a grandes projetos imobiliários ou a carteiras diversificadas de ativos, o que seria difícil de alcançar caso atuassem individualmente. Essa característica proporcionou uma forma eficaz de mitigar os riscos típicos desse tipo de investimento, permitindo maior segurança e rentabilidade para um número mais amplo de investidores.

Desde o princípio, os FIIs foram concebidos como um instrumento de investimento com benefícios fiscais. Inicialmente, esses benefícios eram direcionados exclusivamente ao próprio fundo. Contudo, com a introdução da Lei nº 11.196 de 2005, passou-se a estender a isenção de tributos sobre os rendimentos também para as pessoas físicas, desde que cumprissem certas condições estipuladas pela legislação. Esse marco legal foi importante para ampliar o alcance dos FIIs, tornando-os mais atraentes para investidores individuais, além de proporcionar maior transparência e segurança jurídica para o mercado.

A regulamentação dos FIIs passou por diferentes etapas ao longo dos anos. Em 2003, por exemplo, foram criadas normas que estabeleceram a listagem das cotas dos fundos em mercados de balcão organizado, além de regulamentar a oferta pública de distribuição de cotas nos mercados primário e secundário. Essas mudanças ajudaram a promover a liquidez das cotas e a facilitar o acesso dos investidores a esses ativos, proporcionando um ambiente mais estruturado para o desenvolvimento do mercado de FIIs no Brasil.

Entretanto, foi em 2008 que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) deu um passo significativo para a modernização e consolidação do mercado de FIs. Após analisar as contribuições do mercado, a CVM publicou a Instrução CVM nº 472/2008, que estabeleceu regras claras e detalhadas sobre a constituição, administração, funcionamento, oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações desses fundos. A publicação dessa instrução representou uma importante atualização das normas do setor, tornando a operação dos FIs mais transparente e acessível. Além disso, a nova regulamentação revogou normas anteriores, refletindo uma necessidade de adaptação às novas dinâmicas do mercado.

Esse cenário de modernização das regulamentações também foi acompanhado de mudanças tecnológicas que impactaram diretamente a forma como os investidores acessavam e gerenciavam seus investimentos. Até o início dos anos 2000, o mercado de FIs era bastante burocrático, o que demandava um esforço significativo dos investidores para obter informações sobre os fundos e realizar operações.

O contato direto com gerentes ou consultores financeiros era imprescindível, já que não havia ferramentas digitais para facilitar a gestão autônoma de portfólios. Essa limitação impunha dificuldades adicionais, especialmente para os investidores menores, que frequentemente tinham acesso restrito a produtos sofisticados, que eram reservados a investidores institucionais ou de alta renda.

No entanto, com a implementação de regulamentações mais modernas, como a Instrução CVM nº 472/2008, e o avanço da tecnologia financeira, o mercado de FIs começou a passar por um processo de democratização. A introdução de plataformas digitais de investimento, no início da década de 2010, eliminou a necessidade de intermediação bancária e proporcionou mais autonomia aos investidores. Esse avanço facilitou o acesso a informações sobre os fundos, reduziu custos operacionais e tornou a negociação de cotas mais ágil, atraindo um número crescente de investidores individuais.

Essa transição não apenas simplificou a gestão dos FIs, mas também contribuiu para uma mudança no perfil dos investidores. Com a digitalização do

mercado financeiro, surgiram as corretoras online e as plataformas de investimentos, que tornaram a compra e venda de cotas de FIs mais acessíveis, sem a necessidade de intermediários. Esse novo modelo atraiu especialmente investidores mais jovens, que já estavam familiarizados com o ambiente digital e buscavam uma forma prática e eficiente de investir. Esse movimento também ampliou a inclusão financeira, permitindo que uma parcela maior da população tivesse acesso a oportunidades de investimento que antes estavam restritas a um grupo menor de pessoas.

O crescimento dos FIs foi também impulsionado pela busca crescente por alternativas de investimento que oferecessem maior rentabilidade e um perfil de risco mais diversificado, especialmente em um cenário de baixa taxa de juros e instabilidade econômica. Os FIs passaram a ser vistos como uma excelente oportunidade para investidores que desejavam investir no setor imobiliário de forma indireta, sem a necessidade de aportes iniciais elevados ou da gestão direta de propriedades. Com essa nova abordagem, os FIs conquistaram não apenas investidores institucionais, mas também um número crescente de pessoas físicas, que passaram a ver esses fundos como uma alternativa acessível e lucrativa para a diversificação de suas carteiras.

De acordo com dados da BM&FBOVESPA (atualmente B3), o crescimento dos FIs foi expressivo. Até o início dos anos 2010, esses fundos começaram a ganhar espaço significativo nas carteiras de investidores individuais. Em 2020, o número de investidores pessoa física ultrapassou 1 milhão, um marco que demonstra a evolução do setor e a popularização dos FIs entre o público geral. Esse crescimento reflete tanto a evolução das práticas de gestão dos fundos quanto a maior disseminação da educação financeira e da digitalização do mercado, que ampliaram o acesso aos investimentos imobiliários e fizeram com que os FIs se consolidassem como uma das principais opções de captação no mercado de capitais brasileiro. A digitalização do mercado financeiro foi um dos fatores chave para a expansão dos FIs, pois facilitou o acesso a esses produtos de investimento. Com o crescimento das corretoras online e plataformas de investimentos, os investidores passaram a ter mais autonomia na realização de operações, sem a intermediação dos bancos. Essa mudança não apenas reduziu os custos para os investidores, mas também aumentou a possibilidade

de negociação em tempo real, o que atraí muito mais investidores, especialmente os mais jovens e os que já estavam familiarizados com o ambiente digital.

Em resumo, a trajetória dos FIs no Brasil reflete uma transformação significativa no mercado de capitais, desde a sua criação até a atual consolidação como uma das principais alternativas de investimento. O aumento da participação de investidores individuais, aliado ao avanço da digitalização e à evolução das regulamentações, possibilitou que os FIs se tornassem um instrumento de captação robusto e acessível, atraindo uma gama diversificada de investidores e ampliando o acesso ao mercado imobiliário de forma indireta e acessível a todos.

1.2 Conceito

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) são veículos financeiros estruturados para permitir que investidores participem coletivamente do mercado imobiliário. Operando de maneira semelhante a um condomínio fechado, esses fundos captam recursos de diversos cotistas para investir em ativos como imóveis comerciais, residenciais, shoppings, galpões logísticos ou títulos financeiros relacionados ao setor, com o objetivo de gerar renda por meio de aluguéis ou ganhos de capital com a valorização dos ativos.

No contexto brasileiro, os FIIs têm ganhado relevância devido à estabilidade econômica alcançada a partir dos anos 1990, com a redução da inflação, e ao avanço da regulamentação do setor, como a *Lei nº 8.668/1993* e a *Instrução CVM nº 472/2008* (Comissão De Valores Mobiliários, 2008). Esses fundos oferecem benefícios como diversificação de portfólio e gestão profissional, atraindo tanto investidores individuais quanto institucionais que buscam retornos estáveis e proteção contra a inflação, já que os aluguéis frequentemente são corrigidos por índices inflacionários (Catrocchio, 2024).

A administração dos FIIs é realizada por instituições financeiras autorizadas, que devem seguir normas rigorosas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para assegurar transparência e segurança jurídica aos investidores. Assim, os FIIs representam uma alternativa acessível para quem deseja exposição ao mercado imobiliário sem os custos e complexidades de adquirir imóveis diretamente.

À medida que a inflação aumenta, implica em um reajuste de aluguéis, portanto, o lastro da maioria dos FIIs sofre o reflexo, tornando-os um ambiente de investimento com maior proteção à inflação. Em momentos de crises econômicas, os investimentos com lastro em imóveis sofrem impactos menos significativos do que os investimentos em empresas, cuja variação das ações é mais acentuada. Nesse contexto, os FIIs surgem como uma alternativa para investidores que buscam

estabilidade, aplicações de longo prazo e um modelo de poupança, proporcionando uma forma de investimento acessível e com menor envolvimento na administração.

Os FIs podem ser classificados de acordo com o tipo de ativo em que investem, como FIs de tijolo (que investem diretamente em imóveis) ou FIs de papel (que investem em títulos relacionados ao setor imobiliário). Além disso, os FIs podem ser de gestão ativa ou passiva, dependendo de como as decisões de investimento são tomadas.

Esses fundos têm atraído investidores estrangeiros, principalmente os que buscam renda mensal, lastro imobiliário, prazos longos, baixo risco de vacância ou inadimplência, e valor unitário acessível. De um lado, a gestão profissional e a diversificação tornam os FIs uma alternativa eficiente para quem deseja se expor ao setor imobiliário sem a necessidade de adquirir um imóvel diretamente.

Por outro lado, os FIs existentes no Brasil passam por transformações estruturais e organizacionais, refletindo adaptações às novas demandas do mercado e buscando se tornar mais competitivos. A Governança Corporativa, neste cenário, emerge como um tema fundamental, pois impacta diretamente na gestão e composição do portfólio do fundo, que é a essência de sua estratégia. Essas alterações buscam melhorar a flexibilidade e a atratividade dos FIs, tanto no mercado nacional quanto internacional.

OS FIs são regidos pela *“Lei nº 8.668/93 e pela Instrução CVM nº 472/2008”*, que estabelecem as diretrizes para a constituição, administração e funcionamento dos fundos. A administração dos FIs deve ser realizada por instituições financeiras ou empresas especializadas, que ficam responsáveis pela gestão e pela prestação de contas aos investidores.

Assim, os FIs representam uma alternativa de investimento atraente, permitindo que um número maior de pessoas tenha acesso ao mercado imobiliário, com benefícios de diversificação, gestão profissional e distribuição periódica de rendimentos. Essa análise, somada à evolução da Governança Corporativa, permite identificar as modificações necessárias para fortalecer o setor e torná-lo mais

competitivo, respondendo tanto às demandas dos investidores quanto aos desafios do mercado global. Para esta análise, o presente estudo trata de exploração de empreendimentos de base imobiliária por meio de FIs, diferentemente de *Amato (2009)*, em que a pesquisa trata da implantação de empreendimentos de base imobiliária por meio de FIs.

1.3 Classificação

No contexto da classificação dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs), é possível observá-los sob diversas óticas de acordo com a natureza dos ativos subjacentes e as estratégias de gestão adotadas. Dentre as principais categorias:

- **Fundos de renda:** Priorizam a geração de fluxo de caixa contínuo, investindo em imóveis prontos, como escritórios, shoppings ou galpões, que proporcionam rendimentos regulares por meio de aluguéis.
- **Fundos de desenvolvimento:** Focam na construção ou incorporação de empreendimentos imobiliários, buscando lucros com a venda ou valorização dos projetos após sua conclusão, o que implica maior risco.
- **Fundos híbridos:** Combinam estratégias de renda e desenvolvimento, equilibrando a estabilidade de receitas com o potencial de ganhos de capital.
- **Fundos de papel:** Investem em títulos financeiros do setor imobiliário, como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) e Letras de Crédito Imobiliário (LCIs), gerando retornos por meio dos juros desses ativos.

Além disso, os FIIs variam conforme o perfil de risco, que pode ser mais conservador, com foco em ativos consolidados, ou mais arrojado, voltado para projetos em desenvolvimento com maior potencial de retorno, mas também maior volatilidade (*Infomoney, 2022*). A escolha entre essas categorias depende dos objetivos financeiros e da tolerância ao risco de cada investidor, sendo essencial a transparência na gestão para garantir a confiança dos cotistas.

E sobre a perspectiva do perfil de risco, que distingue fundos com menor volatilidade, geralmente compostos por imóveis consolidados, de fundos mais arrojados, que alocam recursos em projetos imobiliários com maior potencial de valorização, mas também com maior exposição ao risco de mercado. A diversificação de ativos e a gestão ativa das carteiras são elementos determinantes na estratégia de cada tipo de fundo, sendo que os investidores podem escolher entre diferentes categorias de FIIs de acordo com seus objetivos financeiros e seu apetite ao risco.

Com a “*Lei nº 8668/93*” tratando do regime tributário dos FIs, fator que impacta as categorias e as vantagens fiscais desses fundos, deve considerar o contexto regulatório e fiscal que impacta diretamente a estrutura e a operação dos fundos, uma vez que as condições de isenção de impostos para determinados tipos de investimentos, como os fundos de renda, também influenciam sua categorização e atratividade para investidores. A transparência na gestão e a qualidade das informações financeiras disponibilizadas pelos gestores são elementos-chave para uma avaliação robusta e para a confiança do investidor no fundo escolhido.

II. DOS DESAFIOS NA GESTÃO DOS FUNDOS IMOBILIÁRIOS

A gestão de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) envolve desafios significativos, especialmente no que se refere à governança, alocação eficiente de recursos e mitigação de riscos inerentes ao mercado imobiliário. Segundo *Carvalhoes* (2006), a complexidade desses fundos reside na necessidade de equilibrar interesses de investidores e gestores, garantindo a rentabilidade sem comprometer a segurança dos ativos.

Um dos principais desafios é a avaliação e seleção criteriosa dos empreendimentos imobiliários. Como aponta o autor, a análise deve considerar não apenas a viabilidade financeira dos projetos, mas também fatores como liquidez, rentabilidade esperada e exposição a riscos macroeconômicos. Além disso, a transparência na gestão e a adequação às normas regulatórias são aspectos fundamentais para garantir a confiança dos investidores e a sustentabilidade do fundo no longo prazo.

Outro aspecto crítico abordado na obra é a necessidade de estratégias eficazes para gestão de ativos e passivos. A volatilidade do mercado imobiliário e a influência de fatores externos, como políticas econômicas e oscilações no setor de construção civil, exigem dos gestores um planejamento rigoroso e flexível. Dessa forma, a eficiência na administração dos FIIs está diretamente relacionada à capacidade dos gestores de antecipar cenários e adotar práticas que assegurem a estabilidade e a valorização dos investimentos.

Em suma, a gestão de FIIs demanda expertise técnica, planejamento estratégico e uma governança transparente para enfrentar os desafios do setor. A abordagem de *Carvalhoes* (2006) ressalta a importância de uma gestão criteriosa, capaz de alinhar as expectativas dos cotistas com a realidade dinâmica do mercado imobiliário.

2.1. Da Estrutura E Funcionamento Dos Fundos

O funcionamento dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIIs) está diretamente relacionado à forma como são organizadas suas estruturas de propriedade, de controle e de financiamento. A governança exercida dentro dos FIIIs não se resume apenas à administração cotidiana dos ativos, mas também à maneira como se estabelecem os direitos e deveres dos investidores e gestores, além dos mecanismos de monitoramento e alinhamento de interesses.

Conforme *Rabelo e Silveira (1999, p. 12)* a governança em organizações financeiras, como os FIIIs, envolve um conjunto de arranjos institucionais e contratuais que regulam as relações entre os agentes, determinando a alocação de recursos e a distribuição de resultados. Nos FIIIs, isso se traduz em mecanismos que garantem o alinhamento de interesses entre gestores e investidores, minimizando os custos de agência decorrentes da separação entre propriedade (cotistas) e controle (gestores).

Os FIIIs podem ser financiados por meio de capital próprio (equity), proveniente da emissão de cotas, ou por dívidas, o que influencia os mecanismos de governança. Fundos baseados em equity exigem maior transparência na prestação de contas aos cotistas, enquanto os que utilizam dívidas requerem controles rigorosos por parte dos credores (*Rabelo; Silveira, 1999*). Além disso, a relação entre gestores e cotistas é mediada por assembleias e relatórios periódicos, que permitem o monitoramento da performance dos ativos e a possibilidade de substituição do gestor em casos de má administração, reforçando a credibilidade do fundo no mercado.

Por fim, a relação entre o gestor e os cotistas deve ser mediada por uma estrutura que permita o acompanhamento da performance dos ativos e a substituição do gestor em caso de má administração. A presença de um arcabouço institucional robusto é essencial para a atratividade e credibilidade dos fundos, especialmente em mercados emergentes como o Brasil.

2.2. Do Princípio Da Governança

A governança corporativa constitui um dos pilares centrais para a adequada gestão dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs), especialmente em virtude da separação entre os detentores das cotas (investidores) e os responsáveis pela administração do fundo (gestores e administradores fiduciários). Nesse contexto, o princípio da governança tem por finalidade garantir a transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa na condução dos negócios do fundo.

A governança deve ser entendida como um conjunto de mecanismos institucionais, legais e contratuais que regulam o comportamento dos agentes econômicos e possibilitam a resolução de conflitos de interesse, notadamente aqueles decorrentes da dissociação entre propriedade e controle. Tais mecanismos incluem instrumentos de monitoramento, incentivos e salvaguardas capazes de reduzir os custos de agência e assegurar que os gestores atuem alinhados aos interesses dos cotistas.

Nos FIIs, o desafio da governança é ainda mais significativo pela presença de investidores pulverizados e pela relativa dificuldade de participação direta nas decisões estratégicas. Isso torna essencial o fortalecimento de práticas de governança que promovam a accountability dos gestores, a divulgação clara e tempestiva de informações relevantes, e a possibilidade de substituição da gestão em caso de desempenho insatisfatório ou má conduta.

A efetividade da governança está intrinsecamente vinculada ao ambiente institucional e à qualidade dos instrumentos legais que regulam as relações contratuais no mercado financeiro. No caso brasileiro, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) desempenha papel central na normatização e fiscalização dos FIIs, sendo responsável por exigir padrões mínimos de conduta, divulgação e estrutura de decisão.

Portanto, o princípio da governança, no âmbito dos Fundos de Investimentos Imobiliários, representa não apenas um requisito normativo, mas um

fator determinante para a proteção do investidor e para a sustentabilidade do fundo no longo prazo. A ausência de boas práticas de governança pode comprometer a confiança do mercado e dificultar o desenvolvimento desse segmento dentro do sistema financeiro nacional.

2.3. Transparência e prestação de contas

A transparência e a prestação de contas representam princípios fundamentais para a governança eficaz dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FIIs), pois influenciam diretamente a confiança dos investidores e a credibilidade do fundo perante o mercado. Em um ambiente regulado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), espera-se que os gestores dos fundos forneçam informações claras, tempestivas e acessíveis, de modo a permitir que os cotistas acompanhem a performance, os riscos e as estratégias adotadas pela administração.

No entanto, a prática nem sempre reflete a teoria. Muitos FIIs enfrentam desafios relacionados à divulgação de dados padronizados, à linguagem técnica pouco acessível e à falta de detalhamento nos relatórios periódicos. Tais obstáculos comprometem a capacidade dos investidores, especialmente os minoritários, de exercerem um controle efetivo e de tomarem decisões bem-informadas. Além disso, a ausência de mecanismos efetivos de accountability pode gerar conflitos de interesse entre administradores, gestores e cotistas.

A governança eficaz exige não apenas a divulgação de informações, mas também a responsabilização dos agentes envolvidos, com a adoção de boas práticas como auditorias independentes, reuniões frequentes com investidores e canais abertos de comunicação.

Portanto, promover a transparência e fortalecer a prestação de contas não apenas atende aos preceitos legais, como também agrega valor ao fundo e protege os interesses dos cotistas, fomentando um ambiente mais estável e eficiente no mercado de capitais do Brasil. A divulgação clara e tempestiva de informações, como relatórios gerenciais, demonstrativos financeiros, notas explicativas e fatos relevantes, proporciona aos investidores a possibilidade de monitorar o desempenho do fundo e avaliar os riscos de forma mais consciente.

Além disso, a prestação de contas eficiente se traduz em uma governança mais responsável, na qual os gestores se veem obrigados a justificar suas decisões e

estratégias, mitigando práticas oportunistas e assegurando a conformidade com os objetivos do fundo. Nesse contexto, observa-se que a assimetria informacional, ainda presente em diversos FIs, pode ser significativamente reduzida com a adoção de mecanismos que incentivem a cultura da transparência, como a atuação de auditorias independentes, comitês de governança e assembleias mais participativas.

É importante destacar que a transparência, aliada à accountability, também contribui para a atratividade dos fundos perante investidores institucionais, que geralmente adotam critérios mais rigorosos de diligência e gestão de riscos. Dessa forma, a boa governança, baseada em práticas consistentes de transparência e prestação de contas, não se limita ao cumprimento normativo, mas representa uma vantagem competitiva no mercado, reforçando a credibilidade dos fundos e a maturidade do setor de investimentos imobiliários no Brasil.

3. REGULAMENTAÇÃO E PROTEÇÃO DO INVESTIDOR

A regulamentação dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) é um pilar fundamental para assegurar a segurança jurídica e a confiança dos investidores no mercado brasileiro. Esta seção analisa as normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), os direitos assegurados aos investidores, as práticas de governança recomendadas e o impacto das mudanças regulatórias, com foco na proteção dos cotistas e na promoção de um ambiente de investimento transparente e eficiente.

3.1 Normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) desempenha um papel central na regulamentação dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), estabelecendo diretrizes que garantem a transparência, a segurança jurídica e a proteção dos investidores. A principal norma que rege os FIIs é a **Instrução CVM nº 472/2008**, que define os procedimentos para a constituição, administração, funcionamento, oferta pública de cotas e divulgação de informações dos fundos (Comissão De Valores Mobiliários, 2008). Esta instrução consolidou e atualizou normas anteriores, como a Instrução CVM nº 205/1994, promovendo maior clareza e acessibilidade às regras do mercado.

Entre as exigências da Instrução CVM nº 472/2008, destacam-se:

- **Constituição e Administração:** Os FIIs devem ser administrados por instituições financeiras ou gestoras autorizadas pela CVM, que assumem a responsabilidade pela gestão dos ativos e pela prestação de contas aos cotistas.
- **Divulgação de Informações:** Os fundos são obrigados a publicar relatórios mensais e anuais, contendo informações detalhadas sobre a performance dos ativos, os rendimentos distribuídos e os riscos associados, garantindo transparência aos investidores.
- **Oferta Pública:** As emissões de cotas devem seguir procedimentos rigorosos, incluindo a elaboração de prospectos que informem os objetivos do fundo, os riscos envolvidos e a estratégia de investimento.

Além disso, a CVM estabelece normas complementares, como a Instrução CVM nº 578/2016, que regula os FIIs voltados para investidores qualificados, e a Instrução CVM nº 606/2019, que atualizou as regras de divulgação de informações para aumentar a proteção dos investidores minoritários (Comissão De Valores Mobiliários, 2019). Essas normas reforçam a necessidade de compliance e accountability, exigindo que os gestores adotem práticas que minimizem conflitos de interesse e assegurem a equidade no tratamento dos cotistas.

A fiscalização da CVM é essencial para garantir o cumprimento dessas normas, com sanções aplicáveis em casos de irregularidades, como a suspensão de ofertas públicas ou a destituição de gestores. Contudo, a complexidade regulatória pode representar um desafio para gestores e investidores, especialmente no que diz respeito à interpretação das normas e à adaptação às mudanças frequentes, o que será discutido na seção 3.4.

3.2 Direitos dos Investidores

Os investidores de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) possuem direitos assegurados pela regulamentação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), como o acesso a informações claras e tempestivas sobre a gestão dos fundos, a participação em assembleias de cotistas e a possibilidade de exigir prestação de contas dos gestores. Esses direitos visam proteger os cotistas, especialmente os minoritários, contra práticas inadequadas e garantir que suas decisões de investimento sejam baseadas em dados confiáveis. Contudo, a efetiva proteção do investidor depende não apenas de normas regulatórias, mas também de sua capacidade de compreender e monitorar os investimentos realizados, o que destaca a importância da educação financeira.

A Importância da Educação Financeira para os Investidores

A inclusão de disciplinas voltadas para investimentos e empreendedorismo no currículo escolar brasileiro é uma medida essencial para capacitar os jovens a navegar no mercado financeiro e alcançar a independência econômica. Diferentemente de países como Estados Unidos e Reino Unido, onde programas de educação financeira são frequentemente integrados ao ensino médio, o Brasil ainda apresenta uma abordagem limitada para ensinar conceitos como gestão de investimentos, planejamento financeiro e empreendedorismo (OECD, 2020). Essa lacuna contribui para a baixa literacia financeira da população, que muitas vezes depende de sistemas previdenciários, como o INSS, para garantir segurança no futuro.

A educação financeira nas escolas poderia empoderar os jovens a tomar decisões informadas sobre investimentos, reduzindo a dependência de contribuições previdenciárias. Por meio de aulas práticas, os estudantes aprenderiam a importância de investir desde cedo, compreenderiam os riscos e benefícios de diferentes ativos e desenvolveriam uma mentalidade empreendedora. Segundo Lusardi e Mitchell (2014), programas de educação financeira em escolas resultam em maior propensão

a poupar e investir, com impactos positivos na acumulação de riqueza ao longo da vida.

No contexto dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), o ensino de conceitos financeiros básicos permitiria aos jovens compreender como funcionam os rendimentos periódicos, como os proventos, que são distribuições de lucros pagas aos cotistas. Esses proventos, geralmente provenientes dos aluguéis ou da valorização dos ativos imobiliários do fundo, são expressos como uma porcentagem do capital investido, conhecida como *dividend yield* (*Comissão De Valores Mobiliários, 2008*). Para ilustrar, considere um FII que oferece um *dividend yield* de 1% ao mês:

- Investimento de \$100: O investidor receberia \$1 por mês (1% de \$100).
- Investimento de \$1.000: O investidor receberia \$10 por mês (1% de \$1.000).
- Investimento de \$5.000: O investidor receberia \$50 por mês (1% de \$5.000).
- Investimento de \$10.000: O investidor receberia \$100 por mês (1% de \$10.000).

Esses exemplos demonstram como os proventos/dividendos podem gerar uma renda passiva previsível segura, incentivando os investidores a alocar recursos em ativos que proporcionem retornos regulares a longo prazo. Ensinar esses conceitos nas escolas, com exemplos práticos e simulações, ajudaria os estudantes a compreender o potencial dos investimentos para alcançar a independência financeira, reduzindo a necessidade de depender de sistemas como o INSS (*Banco Central Do Brasil, 2023*).

A implementação de disciplinas de investimentos e empreendedorismo no currículo escolar traria benefícios de longo prazo para a sociedade brasileira, promovendo uma cultura de planejamento financeiro e estimulando a inovação econômica. No âmbito dos FIIs, investidores mais educados estariam melhor preparados para exigir transparência dos gestores e avaliar os riscos associados aos fundos, fortalecendo a proteção de seus direitos.

Assim, a educação financeira não é apenas um complemento à regulamentação, mas um direito essencial para que os cotistas exerçam seu papel com maior autonomia e segurança.

3.3 Práticas de Governança Recomendadas

As práticas de governança corporativa são essenciais para a gestão eficaz dos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs), garantindo a confiança dos investidores e a sustentabilidade dos fundos no longo prazo. O Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) estabelece diretrizes que podem ser adaptadas aos FIIs, com foco em transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa (*Instituto Brasileiro De Governança Corporativa, 2009*).

Entre as práticas recomendadas, destacam-se:

- **Auditorias Independentes:** A realização de auditorias externas regulares assegura a confiabilidade das demonstrações financeiras e a conformidade com as normas da CVM. Essas auditorias ajudam a identificar eventuais irregularidades na gestão dos ativos e a mitigar conflitos de interesse entre gestores e cotistas.
- **Comitês de Governança:** A criação de comitês específicos, como comitês de investimento ou de ética, permite uma supervisão mais estruturada das decisões estratégicas, promovendo a participação de especialistas independentes.
- **Assembleias de Cotistas:** A convocação regular de assembleias, com ampla divulgação e facilitação do voto por meios eletrônicos, fortalece o envolvimento dos investidores nas decisões do fundo, como a aprovação de novas emissões de cotas ou a substituição de gestores.
- **Políticas de Divulgação:** A adoção de políticas claras para a divulgação de informações, incluindo relatórios gerenciais detalhados e fatos relevantes, é crucial para reduzir a assimetria informacional e aumentar a confiança dos cotistas.

Segundo *Gonçalves (2022)*, a implementação de boas práticas de governança em FIIs pode aumentar a atratividade dos fundos para investidores institucionais, que valorizam a transparência e a robustez dos processos decisórios. Além disso, a adesão a padrões internacionais de governança, como os recomendados pela *Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico*

(*OECD, 2015*), pode posicionar os FIs brasileiros como opções competitivas no mercado global.

Apesar dos avanços, a adoção dessas práticas enfrenta desafios, como os custos associados à implementação de auditorias e comitês, especialmente em fundos de menor porte. Portanto, é necessário um equilíbrio entre a aplicação de padrões rigorosos e a viabilidade econômica, garantindo que as práticas de governança sejam acessíveis a todos os tipos de FIs.

3.4 Impacto das Mudanças Regulatórias

As mudanças regulatórias no mercado de Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) têm impacto significativo na gestão, na transparência e na atratividade desses fundos. Desde a introdução da Lei nº 8.668/1993, que criou os FIIs, até as atualizações mais recentes, como a Instrução CVM nº 606/2019, as normas evoluíram para acompanhar as transformações do mercado financeiro e as demandas dos investidores (*BRASIL, 1993; Comissão De Valores Mobiliários, 2019*).

Um dos principais impactos das mudanças regulatórias foi o aumento da transparência. A Instrução CVM nº 472/2008, por exemplo, estabeleceu a obrigatoriedade de relatórios mensais e a divulgação de fatos relevantes, reduzindo a assimetria informacional entre gestores e cotistas (*Comissão De Valores Mobiliários, 2008*). Posteriormente, a Instrução CVM nº 606/2019 reforçou essas exigências, introduzindo padrões mais rigorosos para a divulgação de informações financeiras e operacionais, o que beneficiou especialmente os investidores minoritários.

Outro impacto relevante foi a ampliação do acesso ao mercado. A possibilidade de oferta pública de cotas em mercados de balcão organizado, regulamentada em 2003, e a digitalização das plataformas de investimento na década de 2010 facilitaram a participação de investidores pessoa física, que ultrapassaram 1 milhão em 2020, segundo dados da B3 (*Bolsa De Valores - B3, 2024*). Essas mudanças regulatórias, aliadas a benefícios fiscais introduzidos pela Lei nº 11.196/2005, tornaram os FIIs mais atrativos, impulsionando o crescimento do setor.

No entanto, as mudanças regulatórias também trouxeram desafios. A complexidade das novas normas exige que gestores invistam em capacitação e sistemas de compliance, aumentando os custos operacionais. Além disso, a adaptação às exigências de divulgação pode ser particularmente onerosa para fundos menores, que possuem recursos limitados (*Santos, 2023*). Outro ponto crítico é a necessidade de harmonização com padrões internacionais, já que investidores estrangeiros demandam maior alinhamento com práticas globais de governança e transparência.

Em suma, as mudanças regulatórias fortaleceram a proteção do investidor e a credibilidade dos FIIs, mas também impuseram desafios que exigem uma gestão estratégica e adaptável. A contínua evolução do arcabouço regulatório é essencial para manter o equilíbrio entre segurança jurídica, acessibilidade e competitividade no mercado de FIIs.

4. EFICÁCIA DAS NORMAS EM RELAÇÃO À GESTÃO DOS FUNDOS

A eficácia das normas regulatórias na gestão dos Fundos de Investimento Imobiliário (FII) é um fator crucial para assegurar a transparência, a proteção dos investidores e a sustentabilidade do mercado. Esta seção avalia o papel da jurisprudência na resolução de conflitos e na promoção da governança, destacando como as decisões judiciais e administrativas influenciam a aplicação prática das normas e a confiança no setor.

4.1. Perspectivas Jurisprudenciais sobre FIIs

A jurisprudência envolvendo Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) reflete os desafios na aplicação das normas regulatórias e na proteção dos investidores, destacando a necessidade de maior clareza jurídica e segurança na gestão desses fundos. No âmbito judicial, um caso emblemático é a discussão sobre a tributação de Imposto de Renda (IR) em fundos de fundos imobiliários (FoF). Em 2021, o Superior Tribunal de Justiça (STJ) analisou a incidência de IR sobre ganhos de capital na venda de cotas de outros FIIs, rejeitando a tese de isenção defendida por gestoras como a RBR Asset Management. A decisão reforçou a interpretação da Lei nº 8.668/1993, que isenta apenas os rendimentos diretos dos FIIs, mas não os ganhos de capital em operações secundárias, evidenciando insegurança jurídica e impactando a atratividade dos FoF (*Valor Econômico*, 2021).

No campo administrativo, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem aplicado sanções a gestores por descumprimento de normas, como a Instrução CVM nº 472/2008. Um exemplo é o Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.008139/2017-11, no qual uma gestora foi penalizada por falhas na divulgação de informações, comprometendo a transparência exigida aos cotistas (Comissão De Valores Mobiliários, 2017). Esses casos revelam desafios na governança, como a dificuldade de alinhar interesses entre gestores e investidores minoritários, e a necessidade de maior rigor na fiscalização.

A análise jurisprudencial sugere que a evolução do arcabouço jurídico dos FIs depende de decisões que harmonizem a proteção do investidor com a viabilidade operacional dos fundos. A ausência de precedentes específicos sobre conflitos de interesse ou má gestão reforça a importância de decisões administrativas da CVM como guias para o mercado. Para *Santos (2023)*, a jurisprudência futura deve priorizar a equidade entre cotistas e a simplificação tributária, reduzindo litígios e fortalecendo a confiança no setor. Assim, a reflexão jurisprudencial destaca a relevância de um diálogo entre o Judiciário, a CVM e o mercado para superar os desafios de governança e assegurar a sustentabilidade dos FIs.

CONCLUSÃO

Os Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) estabeleceram-se como uma alternativa estratégica no mercado financeiro brasileiro, ampliando o acesso ao setor imobiliário por meio de uma estrutura coletiva que combina diversificação, gestão profissional e rendimentos periódicos. Este estudo analisou os desafios enfrentados na gestão e governança desses fundos, explorando sua trajetória histórica, regulatória e tecnológica, além das questões contemporâneas que influenciam sua administração.

Desde sua criação, os FIIs evoluíram significativamente, impulsionados por avanços regulatórios que promoveram transparência e segurança jurídica, bem como pela digitalização, que facilitou o acesso de investidores individuais. No entanto, a gestão enfrenta obstáculos como a complexidade na seleção de ativos, a necessidade de mitigar riscos macroeconômicos e a garantia de uma governança eficaz. A transparência, embora exigida por normas regulatórias, ainda encontra barreiras, como relatórios técnicos e assimetria informacional, que dificultam o acompanhamento pelos cotistas.

A regulamentação fortaleceu a proteção dos investidores, estabelecendo padrões para divulgação de informações e fiscalização, mas a complexidade normativa pode sobrecarregar fundos de menor porte. A educação financeira destaca-se como ferramenta essencial para capacitar investidores, permitindo decisões mais conscientes e reduzindo a dependência de intermediários. A análise jurisprudencial evidencia a necessidade de maior clareza em questões tributárias e de governança, com decisões judiciais e administrativas que orientam a aplicação das normas e reforçam a equidade entre cotistas.

Para enfrentar esses desafios, recomenda-se intensificar iniciativas de educação financeira, simplificar normas para fundos menores e adotar práticas de governança, como auditorias independentes e comitês de supervisão. A evolução do arcabouço jurídico, em diálogo com o mercado, será crucial para assegurar a sustentabilidade dos FIIs. Este trabalho contribui ao oferecer reflexões práticas e acadêmicas, destacando a importância de transparência, governança e capacitação para consolidar os FIIs como instrumentos de investimento acessíveis e confiáveis no Brasil.

REFERÊNCIAS

AMATO, Fernando Bontorim (2009). Implantação de Empreendimentos de Base Imobiliária por Meio de Fundos de Investimento Imobiliário: Critérios de Governança dos Recursos Financeiros para Mitigação de Riscos Capaz de Potencializar a Captação de Investimentos Privados com Característica de Poupança. Escola Politécnica, USP, Tese (Doutorado), 231p

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Educação financeira: uma estratégia para o futuro. Brasília: BCB, 2023. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/educacaofinanceira>. Acesso em: 29/04/2025.

BRASIL. Presidência da República. Lei nº 6404/76, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em 12/02/2025.

BRASIL. Lei nº 8668/93, de 25 de junho de 1993. Dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em 12/02/2025.

BRASIL. Lei nº 11941/09, de 27 de maio de 2009. Institui regime tributário de transição. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br>. Acesso em 12/02/2025.

BRASIL. Lei nº 8668/93, de 25 de junho de 1993. Dispõe sobre o Ministério da Fazenda. Secretaria do Tesouro Nacional. Fundos de Investimento Imobiliário (FII). Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/tipos-de-investimentos/fundos-de-investimentos-imobiliarios-fii>. Acesso em: 25/03/2025.

BERGLÖF, Erik (1995). Governança corporativa em economias em transição: a teoria e suas implicações. In: AOKI, M.; KIM, H. K. (Ed.). *Corporate Governance in Transition Economies*. Washington D.C.: The World Bank. Disponível em: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents->

reports/documentdetail/657801468115159712/corporate-governance-in-transition-economies-the-theory-and-its-policy-implications. Acesso em: 14/04/2025.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO - BM&FBOVESPA. Regulamento de Listagem do Novo Mercado, São Paulo, 2008. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br> Acesso em 12/02/2025.

BOLSA DE VALORES - B3. Market Datas e Índices. Perfil Pessoas Físicas, Faixa Etária, Estado e Gênero. Área Do Investidor, 2024. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/mercado-a-vista/perfil-pessoas-fisicas/perfil-pessoa-fisica/ Acesso em 25/03/2025.

CATROCCHIO, André Luiz Segurado (2024). Como foi o surgimento dos Fundos de Investimento Imobiliário no mercado de capitais brasileiro. Disponível em: <https://exame.com> Acesso em 25/03/2025.

CARVALHAES, Marcelo La Motta (2006). *Análise de Fundos de Investimento em Participações com Aplicações em Empreendimentos Imobiliários*. Monografia (MBA em Gerenciamento de Empresas e Empreendimentos na Construção Civil, com ênfase em Real Estate) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. 89 p. Disponível em: https://www.realestate.br/dash/uploads/sistema/images/File/arquivosPDF/Mono_MarceloLMC.pdf. Acesso em: 14/04/2025.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS, CVM. Caderno nº 6 – Fundos de Investimento Imobiliário, 2010. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br> Acesso em 12/02/2025.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM nº 606, de 20 de dezembro de 2019. Altera dispositivos de instruções que dispõem sobre a divulgação de informações de fundos de investimento. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br>. Acesso em: 29/04/2025.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador nº 19957.008139/2017-11. Rio de Janeiro: CVM, 2017. Disponível em: <https://www.cvm.gov.br>. Acesso em: 27/04/2025.

DALMÁCIO, Flávia Zóbolí; NOSSA, Valcemiro (2004). *A Teoria de Agência Aplicada aos Fundos de Investimento*. *Brazilian Business Review*, v. 1, n. 1, p. 31–44. Disponível em: <https://bbronline.com.br/index.php/bbr/article/download/490/743>. Acesso em: 14/04/2025.

GONÇALVES, Rafael. *Governança em Fundos Imobiliários: Boas Práticas e Desafios*. São Paulo: Editora Financeira, 2022.

INSTRUÇÃO NORMATIVA nº 205, de 14 de janeiro de 1994. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a administração dos Fundos de Investimento Imobiliário. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em 12/02/2025.

INSTRUÇÃO NORMATIVA nº 206, de 14 de janeiro de 1994. Dispõe sobre normas contábeis aplicáveis às Demonstrações Financeiras dos Fundos de Investimento Imobiliário. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em 12/02/2025.

INSTRUÇÃO NORMATIVA nº 409, de 18 de agosto de 2004. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em 12/02/2025.

INSTRUÇÃO NORMATIVA nº 472, de 31 de outubro de 2008. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII. Revoga as Instruções CVM nº 205, de 14 de janeiro de 1994, nº 389, de 3 de junho de 2003, nº 418, de 19 de abril de 2005 e nº 455, de 13 de junho de 2007. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/instr472consolid.pdf> Acesso: 25/03/2025.

INSTRUÇÃO NORMATIVA nº 478, de 11 de setembro de 2009. Altera a Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em 12/02/2025.

INSTRUÇÃO NORMATIVA nº 481, de 17 de dezembro de 2009. Dispõe sobre informações e pedidos públicos de procuração para exercício do direito de voto em assembleias de acionistas. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br> Acesso em 12/02/2025.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA (2009). Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 4ª ed. IBGC, São Paulo. Disponível em: https://www.ecgi.global/sites/default/files/codes/documents/ibcg_sep2009_pt.pdf. Acesso em: 14/04/2025.

INFOMONEY. Fundos Imobiliários: Tijolo, Papel e Híbrido. 2022. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/guias/fundos-imobiliarios-tijolo-papel-hibrido/>. Acesso em: 25/03/2025.

LUSARDI, Annamaria; MITCHELL, Olivia S. The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. Journal of Economic Literature, v. 52, n. 1, p. 5–44, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>. Acesso em: 29/04/2025.

OECD. Financial Education in Schools: Policy Guidance. Paris: OECD Publishing, 2020. Disponível em: <https://www.oecd.org>. Acesso em: 29/04/2025.

OECD. Principles of Corporate Governance. Paris: OECD Publishing, 2015. Disponível em: <https://www.oecd.org>. Acesso em: 29/04/2025.

RABELO, Flavio; SILVEIRA, José Maria da (1999). Estruturas de governança e governança corporativa: avançando na direção da integração entre as dimensões competitivas e financeiras. Texto para Discussão n. 77. Instituto de Economia da UNICAMP, Campinas, jul.1999. Disponível em:

<https://www.eco.unicamp.br/images/arquivos/artigos/1707/texto77.pdf>. Acesso em 14/04/2025.

ROCHA LIMA JR., João da (1994). *Fundos de Investimento Imobiliário e Títulos de Investimento de Base Imobiliária*. Escola Politécnica, USP. Disponível em: https://www.realestate.br/dash/uploads/sistema/Arquivos/BT_PCC_130.pdf. Acesso em: 14/04/2025.

ROCHA LIMA JR., João da (2011). *Fundos Imobiliários têm futuro no Brasil?* Escola Politécnica, USP. Disponível em: <https://www.unitas.com.br/dash/uploads/sistema/Publicacoes/CARTA%20DO%20NRE-POLI%20-%20abril-junho%202011%20no24-11.pdf>. Acesso em: 14/04/2025.

SANTOS, Mariana. *Regulamentação de Fundos Imobiliários: Desafios e Oportunidades*. Rio de Janeiro: Instituto de Economia, 2023.

VALOR ECONÔMICO. *Justiça nega isenção de Imposto de Renda a fundos imobiliários*. 2021. Disponível em: <https://valor.globo.com/legislacao/noticia/2021/07/21/justica-nega-isencao-de-imposto-de-renda-a-fundos-imobiliarios.ghtml>. Acesso em: 27/04/2025.