

1

Guia CVM do Investidor

Fundos de Investimento Imobiliário

2ª edição

Comissão de Valores Mobiliários

Guia CVM do Investidor
Fundos de Investimento Imobiliário

2ª edição

Rio de Janeiro

CVM

2015

Novembro de 2015

Comissão de Valores Mobiliários

Presidente

Leonardo P. Gomes Pereira

Diretores

Luciana Pires Dias

Roberto Tadeu Antunes Fernandes

Pablo Waldemar Renteria

Gustavo Tavares Borba

Superintendente Geral

Alexandre Pinheiro dos Santos

Superintendente de Proteção e Orientação aos Investidores

José Alexandre Cavalcanti Vasco

Coordenador de Educação Financeira

Júlio César Dahbar

Analista da Coordenação de Educação Financeira

Davi Trindade Batista

Identidade Visual

Leticia Brazil

Diagramação

Marcelo Fernandes

Colaboradores

Luís Felipe Marques Lobianco (SRE/CVM), Bruno Barbosa de Luna (GIE/CVM), David Menegon (GIE/CVM).

Versão digital disponível em: www.investidor.gov.br

© 2015 - Comissão de Valores Mobiliários

Todos os direitos reservados e protegidos pela Lei nº 9.610, de 19 de fevereiro de 1998.

Este caderno é distribuído nos termos da licença Creative Commons Atribuição - Uso não comercial - Vedada a criação de obras derivadas 3.0 Brasil. Qualquer utilização não prevista nesta licença deve ter prévia autorização por escrito da Comissão de Valores Mobiliários.



Guia CVM do investidor: fundos de investimento imobiliário / Comissão de Valores Mobiliários. 2. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2015. 20p. (Guia CVM, 01)

1. Fundos imobiliários. 2. Investimentos imobiliários. I. Comissão de Valores Mobiliários.

CDU - 336.76

Apresentação

Ao longo dos últimos anos, investidores, com destaque para as pessoas físicas, têm demonstrado grande interesse em cotas de **Fundos de Investimento Imobiliário**. A relação intrínseca dessa categoria de investimento com o mercado imobiliário, um dos favoritos dos brasileiros, é um dos fatores que justificam esse crescente interesse. Porém, é importante esclarecer que o investimento em cotas de Fundos Imobiliários apresenta características específicas que o difere substancialmente do investimento direto em imóveis, tal qual estamos acostumados, principalmente no que diz respeito aos riscos assumidos pelo investidor.

Por exemplo, os Fundos de Investimento Imobiliário investem em empreendimentos imobiliários e distribuem rendimentos aos seus cotistas com os recursos provenientes da locação ou arrendamento de imóveis do seu portfólio, dos juros dos títulos investidos e do ganho de capital obtido na venda dos direitos reais sobre bens imóveis. Os rendimentos desses fundos serão, desde que observados certos requisitos (descritos neste guia), isentos de Imposto de Renda.

Nesse contexto, este Guia tem por objetivo apresentar, de forma clara e descomplicada, essa modalidade de investimento.

Esperamos que, ao final da leitura, você compreenda o que é, como funciona, e quais são os riscos dos Fundos de Investimento Imobiliário. Caso alguma dúvida persista após a leitura deste Guia, por favor entre em contato conosco através do nosso site (www.cvm.gov.br), pelo canal de atendimento disponível na página principal.

Nós aqui na CVM regulamos e fiscalizamos os Fundos de Investimento Imobiliário, fiéis a nossa missão de desenvolver o mercado de valores mobiliários, de forma segura e sustentável, visando ao seu contínuo fortalecimento. É importante ressaltar, contudo, que nossa atuação não consiste em uma análise sobre o mérito dos investimentos ofertados ou em qualquer garantia de rentabilidade. Assim, é muito importante que você compreenda as vantagens e os riscos de cada alternativa de investimento que lhe é oferecida, antes de tomar qualquer decisão sobre onde aportar os seus recursos. Toda decisão de investimento deve ser feita de forma refletida e consciente, a fim de que a sua poupança seja aplicada em investimentos adequados às suas expectativas e ao seu apetite por risco!

Boa leitura!

LEONARDO P. GOMES PEREIRA
Presidente

▶▶ Introdução

Nos últimos anos, houve um aumento significativo no número de novos Fundos de Investimento Imobiliários (FII) registrados, assim como no volume de negócios de cotas no mercado de capitais.

Em 2009, primeiro ano da vigência da Instrução CVM nº 472/08, que regula as atividades desse tipo de fundo, a indústria somava 83 FII em funcionamento e um patrimônio líquido correspondente a aproximadamente R\$ 4,5 bilhões. Dados relativos a 2015 mostram que o número de fundos registrados já passa de 260, com um patrimônio líquido superando o valor de R\$ 60 bilhões. Isso representa um crescimento de mais de 13 vezes nos últimos sete anos.

Os FII atraem muitos investidores Pessoa Física (PF), tendo em vista que o investimento em imóveis é culturalmente bem visto pelos brasileiros e os rendimentos distribuídos, observadas determinadas condições, são isentos de imposto de renda.

A relação dos Fundos Imobiliários com o setor imobiliário, uma forma de investimento mais tradicional, pode causar a percepção equivocada de que se trata de um investimento sem riscos e que as decisões podem ser tomadas sem a necessidade de uma maior reflexão.

A CVM publica o presente Guia com o objetivo de informar os investidores sobre as características desse tipo de produto, bem como orientar sobre aspectos que merecem uma melhor análise ao investir ou acompanhar o investimento em Fundos de Investimento Imobiliário. O guia explora, inicialmente, alguns conceitos básicos e de forma reduzida, além de apresentar informações gerais sobre esse tipo de investimento. Para informações mais detalhadas, o interessado deverá consultar o Caderno CVM nº 6 - Fundos de Investimento Imobiliário, disponível no Portal do Investidor, conforme orientação ao final deste Guia.

▶▶ O que é um Fundo Imobiliário :

O Fundo de Investimento Imobiliário (FII) é uma comunhão de recursos, captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários, e destinado à aplicação em empreendimentos imobiliários, tais como a construção e a aquisição de imóveis para posterior locação ou arrendamento.

▶▶ Regulamentação e fiscalização :

Os FII foram criados pela Lei nº 8.668/93 e são regulamentados pela Instrução CVM nº 472/08. O funcionamento e a oferta pública de cotas de sua emissão dependem de prévio registro na Comissão de valores Mobiliários (CVM), que é o órgão responsável pela fiscalização e supervisão desses fundos.

▶▶ Cotas :

O patrimônio do FII é dividido em cotas, que correspondem a frações ideais de seu patrimônio. As cotas devem ser nominativas e escriturais (não há certificado, apenas um registro eletrônico em nome do investidor) e, em regra, conferem direitos e deveres iguais a todos os seus titulares (cotistas). No caso de fundos destinados a investidores qualificados, o regulamento poderá prever a existência de cotas com direitos ou características especiais, conferindo um tratamento desigual entre os cotistas.

Os cotistas são os titulares (“donos”) das cotas dos FII. Ao contrário do proprietário de um imóvel, o cotista de um FII não poderá exercer qualquer direito real sobre os imóveis e empreendimentos integrantes do patrimônio do fundo. Por outro lado, ele também não responde pessoalmente por qualquer obrigação legal ou contratual do administrador ou relativa aos imóveis/empreendimentos integrantes do fundo. Evidentemente, o investidor tem a obrigação de pagar as cotas que subscrever.

▶▶ Administrador :

A regulamentação da CVM exige que o fundo tenha um administrador (instituição financeira), que é o responsável pelo funcionamento e a manutenção do fundo, podendo executar as atividades diretamente ou contratar outros prestadores de serviço para ajudá-lo. O regulamento deve identificar quem é esse Administrador, que possui diversas obrigações perante a CVM e os cotistas.

Compete ao administrador, dentre outras obrigações:

- I - Selecionar os bens e direitos que irão compor o patrimônio do FII;
- II - Providenciar e manter em ordem toda a documentação relacionada aos imóveis;
- III - Controlar e supervisionar as atividades inerentes à gestão dos ativos do fundo;
- IV - Distribuir ou repassar os rendimentos devidos aos cotistas;
- V - Receber valores em nome do FII; e
- VI - Custear as despesas de publicidade, exceto as despesas de propaganda em período de distribuição de cotas.

Para saber se o administrador do FII está autorizado a realizar essa atividade, consulte o Cadastro de Participantes de Mercado na página da CVM na Internet (www.cvm.gov.br), em "Acesso Rápido".

▶▶ Restrições ao Resgate :

O FII é constituído sob a forma de condomínio fechado, o que significa dizer que as suas cotas não podem ser resgatadas a pedido dos cotistas. O resgate só pode ocorrer em caso de liquidação do fundo, deliberada pela assembleia geral de cotistas, ou no término do prazo de duração, quando houver (isso porque o FII também poderá ter prazo de duração indeterminado – maioria dos casos - se assim definido em regulamento).

▶▶ Negociação das cotas :

Como as cotas dos FII não são resgatáveis, a única forma de se desfazer do investimento é vender as cotas para outro investidor, de forma semelhante ao que ocorre quando investimos em ações de companhias abertas. Em virtude disso, boa parte desses fundos tem as cotas registradas para negociação em mercado de bolsa de valores ou de balcão organizado.

O investidor pode realizar suas operações através de instituições autorizadas, operando através de **Home Broker** ou pela mesa de operações do intermediário (corretora, distribuidora, banco de investimento ou banco múltiplo com carteira de investimento). As ofertas de compra e de venda de cotas são colocadas nos sistemas dos mercados orga-

nizados e quando uma oferta de compra encontra uma de venda com valor compatível, o negócio é fechado.

Para escolher o intermediário através do qual realizará suas operações, é recomendado que o investidor verifique se a instituição financeira (corretora, distribuidora, banco de investimento ou banco múltiplo com carteira de investimento) ou o agente autônomo de investimento são registrados na CVM. Esta verificação pode ser feita através da consulta ao Cadastro de Participantes de Mercado na página da CVM na Internet (www.cvm.gov.br), em "Acesso Rápido".

► Liquidez :

O termo "liquidez" se refere à capacidade e rapidez com que um ativo é convertido em dinheiro. A liquidez das cotas do FII dependerá da existência de outro investidor no mercado que deseje adquirir aquela cota, uma vez que, como visto, não é possível solicitar o resgate das cotas junto ao administrador.

Apesar de a liquidez dos fundos imobiliários nos mercados onde são negociados estar crescendo, não há garantia de que sempre haverá um investidor disposto a comprar as cotas, mesmo que o vendedor esteja disposto a uma redução maior no valor que deseja receber. Portanto, é possível que, em determinadas situações, um investidor demore ou mesmo não consiga se desfazer de suas cotas. Essa questão deve ser considerada ao se decidir investir em um FII.

A liquidez das cotas de FII depende de diversos fatores, entre eles, o tamanho do seu patrimônio e o número de cotistas. Fundos que tenham grande patrimônio e um número maior de cotistas costumam possuir maior liquidez. Entretanto, é bem difícil avaliar a liquidez que um fundo novo poderá ter no futuro.

Para fundos já listados, a entidade administradora do mercado organizado (que pode ser de bolsa ou de balcão) costuma oferecer em sua página da Internet informações sobre a liquidez de cada um dos fundos.

► Formador de mercado :

O formador de mercado é um agente que pode ser contratado para garantir a liquidez das cotas do FII. Sua função é manter ofertas de compra e de venda de forma regular e contínua, fornecendo liquidez mínima e referência de preço para a cota do FII, respeitando uma diferença máxima pré-estabelecida entre as ofertas de compra e de venda.

A contratação de formador de mercado tem um custo, que é debitado do patrimônio do fundo, o que significa dizer que esse agente será pago por todos os cotistas. O fundo cujo regulamento não tiver essa previsão precisará realizar uma assembleia geral de cotistas com o objetivo de incluir essa possibilidade.

Cabe ao investidor verificar o interesse em adquirir cotas de FII que possua formador de mercado ou permanecer como cotista de um FII que não conte com o referido prestador de serviços.

► Patrimônio e Política de Investimento ◄

Os Fundos de Investimento Imobiliário podem investir em empreendimentos imobiliários de diversas naturezas. A rentabilidade e os riscos de cada fundo são, em grande medida, relacionados com os tipos de ativos em que pretende investir, razão pela qual é importante que o investidor conheça a política de investimentos dos fundos de seu interesse.

De acordo com a regulação vigente, além de poder adquirir direitos reais sobre bens imóveis, o FII pode também ter outros tipos de aplicações, tais como: letras de crédito imobiliário (LCI); letras hipotecárias (LH); cotas de outros FII; certificados de potencial adicional de construção (CEPAC); certificados de recebíveis imobiliários (CRI); cotas de fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) que tenham como política de investimento, exclusivamente, atividades permitidas aos FII; além de valores mobiliários de emissores cujas atividades preponderantes sejam permitidas aos FII. A relação completa dos ativos que podem integrar a carteira dos FII está no art. 45 da Instrução CVM nº 472/08.

Assim, os Fundos de Investimento Imobiliário podem, por exemplo, investir em imóveis destinados a renda (seja construindo ou adquirindo imóveis já prontos), ou podem ter como foco principal a aquisição de títulos, como LCI, LH, entre outros. Mesmo entre os FII que investem apenas em ativos reais, há importantes diferenças: alguns aplicam em vários empreendimentos, inclusive com diversificação geográfica, enquanto outros concentram sua aplicação em um único imóvel. Há aqueles que se especializam em tipos de empreendimento específicos, como escritórios, residências, prédios industriais, galpões para armazenamento e distribuição de mercadorias, hotéis, shopping centers, hospitais, escolas, lojas, agências bancárias etc.

Conheça a política de investimentos antes de aplicar em um FII. Ela deve estar claramente descrita no seu regulamento, que é um documento essencial para o investidor.

► Regulamento :

O regulamento de um fundo descreve as suas características principais e deve ser de conhecimento do cotista. No caso dos Fundos de Investimento Imobiliários, o regulamento deve conter, entre outras, as seguintes informações:

- a)** a descrição do objetivo fundamental dos investimentos imobiliários a serem realizados (ganho de capital, obtenção de renda ou ambos), identificando os aspectos que somente poderão ser alterados com prévia anuência dos cotistas;
- b)** o grau de liberdade que o administrador se reserva no cumprimento dessa política de investimento;
- c)** as operações que o administrador fica autorizado a realizar independentemente de prévia autorização dos cotistas;
- d)** os ativos que podem compor o patrimônio do fundo e os requisitos de diversificação de investimentos;
- e)** a possibilidade de o fundo contratar operações com derivativos para fins de proteção patrimonial; e
- f)** com a reforma de 2015 da ICVM 472, a emissão de novas cotas, respeitado o direito de preferência dos atuais cotistas na subscrição.

A lista completa de assuntos que devem estar contemplados no regulamento do FII está no art. 15 da Instrução CVM nº 472/08.

► Outras características :

Os principais rendimentos do FII são obtidos através do recebimento de alugueis, dos juros dos títulos imobiliários investidos e do ganho de capital na venda dos direitos reais sobre bens imóveis. A maioria dos fundos distribui os rendimentos mensalmente, contudo, a lei que criou os FIIs estabelece a obrigatoriedade de distribuição de rendimentos, no mínimo, semestralmente.

Apesar de muitos FII distribuírem rendimentos mensalmente, não podemos considerar o investimento em FII como de renda fixa, tanto pelos riscos do empreendimento (inadimplência de um inquilino, vacância de um imóvel etc.), quanto pelo fato de o valor de suas cotas oscilar, sempre que houver mercado para elas.

Embora questões tributárias não sejam de competência da CVM, não se pode deixar de mencionar as regras específicas de tributação dos cotistas nos investimentos em FII, matéria relevante para a decisão do investidor. A Lei 11.196/05 estabelece que os rendimentos recebidos pelos cotistas Pessoas Físicas são isentos de Imposto de Renda, quando as seguintes condições forem atendidas, cumulativamente:

- I - o cotista beneficiado tiver menos do que 10% das cotas do Fundo;
- II - o FII tiver no mínimo 50 cotistas; e
- III - as cotas do FII forem negociadas exclusivamente em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

O investidor deverá prestar atenção a esta regra, pois caso as condições citadas não sejam atendidas, ocorrerá a retenção de 20% do rendimento distribuído, a título de Imposto de Renda, qualquer que seja o cotista. Deve-se atentar que existem FII negociados em bolsa de valores ou mercados de balcão organizados que não atendem a essas condições.

É importante ressaltar que a isenção de imposto de renda só é válida para os valores recebidos a título de rendimento. Eventuais ganhos de capital, por exemplo, obtidos na venda de cotas dos FII (ou no resgate em caso de liquidação do fundo), sujeitam-se à incidência desse imposto à alíquota de 20%.

Informações sobre a tributação de FII poderão ser obtidas na página da Receita Federal na internet (www.receita.federal.gov.br).

► Informações dos FII :

Os FII devem obedecer a um regime informacional bastante estrito, divulgando informações periódicas (mensais, trimestrais e anuais) e eventuais (fatos relevantes, decisões da assembleia geral etc.) nas páginas na Internet da CVM, do administrador e da entidade administradora do mercado em que as cotas sejam negociadas.

Com a reforma de 2015 da ICVM 472, uma série de informações passarão a ser divulgadas aos cotistas, permitindo o acesso a dados mais detalhados sobre o desempenho do fundo, tal como o nível de vacância dos imóveis, inadimplência dos inquilinos, andamento das obras, relação de contratos do FII por faixa de vencimento, principais cláusulas contratuais, bem como os laudos de avaliação dos imóveis adquiridos pelo fundo, entre outras informações igualmente relevantes.

Antes de investir em um fundo, leia atentamente o regulamento, que detalha os seus segmentos de atuação, a natureza dos investimentos ou empreendimentos imobiliários que poderão ser realizados, a política de investimentos, o prazo de duração, regras sobre a assembleia geral (modo de convocação, competência, quorum de instalação e de deliberação, além das formas de representação dos cotistas).

Na página da CVM (www.cvm.gov.br) é possível obter informações sobre todos os FII, sendo disponibilizados os dados gerais (administrador do fundo, valor do patrimônio, número de cotas, valor da cota etc.) e documentos associados (demonstrações financeiras; informe mensal; documentos eventuais, como fatos relevantes, regulamento, edital de convocação e ata de assembleias).

▶ Assembleia Geral :

O órgão máximo de deliberação em um FII é a assembleia geral de cotistas. Ela pode ser convocada pelo administrador do FII, por cotistas que detenham no mínimo 5% das cotas emitidas ou pelo representante dos cotistas.

Assim como em uma assembleia de condomínio de moradores de um edifício, algumas matérias competem privativamente à assembleia geral de cotistas deliberar, tais como a destituição ou substituição do administrador do fundo, eleição de representantes de cotistas e transações entre o fundo e seu administrador ou gestor que possam ensejar algum conflito de interesses, entre outras.

As decisões da assembleia são tomadas, em regra, de acordo com o voto da maioria dos cotistas presentes, sendo que cada cota dá direito a um voto.

O voto, portanto, é sempre proporcional ao número de cotas que cada cotista possuir, não podendo ser restringido o direito de votar, exceto quando se tratar do administrador, do gestor, de empresas a eles ligadas, de prestadores de serviços do fundo e dos sócios, diretores e funcionários das empresas anteriormente citadas.

Existem, porém, alguns temas específicos, como alteração do regulamento, substituição do administrador ou a liquidação do fundo, em que as decisões dependem da maioria dos votos de cotistas que representem, no mínimo, 25% do total das cotas emitidas (no caso de fundos que possuam mais de 100 cotistas) ou 50% das cotas emitidas (para fundos que possuam menos de 100 cotistas)¹.

1 - Regra de deliberação introduzida na reforma da ICVM 472 de novembro de 2015.

O regulamento do fundo pode prever, também, a possibilidade de que as votações aconteçam através de uma consulta formal, sem a necessidade de reunião presencial dos cotistas. Para isso, as consultas deverão conter todas as informações necessárias para que o cotista possa exercer o seu direito de voto.

Os cotistas podem eleger um ou mais representantes na Assembleia Geral para atuar em defesa dos seus direitos e interesses, fiscalizando o cumprimento pelo administrador do programa financeiro e de investimento do Fundo.

Esses representantes deverão opinar sobre as propostas do administrador e analisar as demonstrações financeiras e demais informações periódicas, bem como responder aos pedidos de informação formulados pelos cotistas.

► Conflito de interesses :

Outra competência fundamental da assembleia de cotistas é a discussão sobre as situações que caracterizem conflito de interesses. Por exemplo: na situação hipotética em que o fundo adquire um imóvel de propriedade do administrador tem-se, inicialmente, uma situação de conflito de interesses caracterizada entre o fundo e o administrador. Em regra, esse tipo de situação não é permitida para os Fundos Imobiliários, a menos que autorizada por votação em assembleia de cotistas que representem a maioria das cotas emitidas.

As seguintes hipóteses são exemplos de situação de conflito de interesses:

- I – a aquisição, locação, arrendamento ou exploração do direito de superfície, pelo fundo, de imóvel de propriedade do administrador ou de pessoas a ele ligadas;
- II – a alienação, locação ou arrendamento ou exploração do direito de superfície de imóvel integrante do patrimônio do fundo tendo como contraparte o administrador ou pessoas a ele ligadas;
- III – a aquisição, pelo fundo, de imóvel de propriedade de devedores do administrador, uma vez caracterizada a inadimplência do devedor; e
- IV – a contratação, pelo fundo, de pessoas ligadas ao administrador, para prestação dos serviços de distribuição de cotas, consultoria especializada e administração de locações ou arrendamento de bens do FII.

Não configura situação de conflito a aquisição, pelo fundo, de imóvel de propriedade do empreendedor, desde que não seja pessoa ligada ao administrador.

As demais operações entre o fundo e o empreendedor estão sujeitas à avaliação e responsabilidade do administrador sempre que for possível a contratação em condições equitativas ou idênticas às que prevaleçam no mercado, ou que o fundo contrataria com terceiros.

Ressaltamos que a aprovação prévia, através da assinatura do termo de adesão ao fundo ou instrumento de subscrição de cotas, de matérias que dependam de aprovação de assembleia geral ou a permissão específica constante no regulamento para que o administrador do FII possa realizar ato que caracterize conflito de interesse não eliminam a necessidade de aprovação pela assembleia geral de cotistas.

Com as alterações introduzidas em 2015 na ICVM 472, passaram a ser igualmente vedadas as transações entre o fundo e o representante de cotistas, bem como entre o fundo e os cotistas relevantes, aqui entendido os cotistas que possuem mais de 10% das cotas do FII, a não ser que a assembleia de cotistas autorize a negociação.

► Custos e encargos

Custos de negociação e custódia

Para negociar as cotas do FII em bolsa ou mercado organizado o investidor pagará a taxa de corretagem e os emolumentos, da mesma forma que ocorre em operações realizadas com ações de companhias abertas. Como as taxas de corretagem variam entre as instituições, cabe ao investidor observar o valor cobrado ao escolher a instituição intermediária.

Da mesma forma que para outros valores mobiliários, pode haver a cobrança de taxa de custódia por parte da instituição responsável pela custódia das cotas do FII. Essa taxa pode variar conforme a instituição intermediária e cabe ao investidor verificar o valor cobrado.

Taxas de administração e de performance (desempenho)

A remuneração pelos serviços prestados pelo administrador (taxa de administração) constará expressamente do regulamento do fundo e poderá incluir uma parcela variável (taxa de performance ou de desempenho) calculada em função do desempenho do fundo ou de indicador relevante para o mercado imobiliário, que com o fundo possa ser razoavelmente comparado.

As taxas de administração e de performance, quando houver, são debitadas do patrimônio do fundo, portanto não são pagas diretamente pelo cotista.

Encargos

Outros encargos também podem ser debitados do patrimônio do fundo, tais como: impostos; despesas com o auditor independente; despesas com a contratação do formador de mercado; gastos com o registro para negociação das cotas em bolsa de valores; comissões pagas sobre compras e vendas de bens do FII; gastos necessários à manutenção, conservação e reparos de imóveis integrantes do patrimônio do fundo, entre outras.

A relação dos encargos que podem ser debitados do patrimônio do FII pode ser encontrada no art. 47 da Instrução CVM nº 472/08 e quaisquer despesas não expressamente previstas nessa regra devem correr por conta do administrador.

► Oferta pública de distribuição de cotas :

A captação de recursos junto ao mercado, pelos FII, ocorre por meio de oferta pública de distribuição de suas cotas. As ofertas públicas podem ser registradas na CVM, nos termos da Instrução CVM nº 400/03, ou serem dispensadas de registro, nos termos da Instrução CVM nº 476/09, quando forem realizadas com esforços restritos de venda, ou nos termos do artigo 5º, inciso II, da Instrução CVM nº 400/03, quando se é ofertado um lote único e indivisível de cotas, ou seja, adquirido por apenas um cotista.

O objetivo do registro de distribuição pública de cotas de FII é a divulgação de informações mínimas necessárias para que os investidores possam tomar suas decisões de investimento conscientes e bem informadas, sendo, desse modo, um mecanismo de proteção dos investidores, pois assim é possível verificar a regularidade e as características da emissão e do emissor.

O principal documento utilizado na oferta é o Prospecto, que é o documento de informação necessário ao investidor para tomar sua decisão de aplicar seus recursos no empreendimento oferecido, devendo ser distribuído aos interessados pelas instituições financeiras encarregadas da distribuição das cotas.

O prospecto deve ter informações bem detalhadas a respeito da política de investimentos, a descrição dos imóveis, dados operacionais, a identificação dos responsáveis pela análise e seleção dos investimentos em empreendimentos imobiliários, fatores de risco, estudo de viabilidade etc. Recomenda-se que o investidor dê especial atenção aos potenciais riscos (seção “Fatores de Risco” do prospecto) a que se sujeita o cotista do FII.

A lista completa de assuntos que devem estar contemplados no Prospecto do fundo está na Instrução CVM nº 400/03.

Também como parte do processo de disseminação de informações sobre a oferta para os investidores, deverá ser publicado em jornal de grande circulação o anúncio de início de distribuição, com as principais características do fundo e da distribuição. Nas ofertas que se utilizam de prospecto de distribuição pública, poderá ser utilizado material publicitário, desde que previamente submetido à aprovação da CVM e desde que não induza o investidor a erros de julgamento.

A oferta pública primária é a forma que o investidor tem para adquirir cotas que estão sendo emitidas pelo FII. Ela pode ser a 1ª emissão de um FII novo ou uma emissão subsequente de um FII que já está em funcionamento e está emitindo novas cotas.

A oferta pública secundária ocorre quando um cotista deseja vender uma grande quantidade de cotas de um determinado FII que já foram emitidas anteriormente pelo mesmo FII.

Para adquirir cotas de um FII durante uma oferta pública o investidor deverá procurar uma instituição intermediária que esteja participando do consórcio de distribuição das cotas. Esta informação poderá ser obtida no aviso ao mercado, quando a oferta utiliza prospecto preliminar, ou no anúncio de início de distribuição de cotas publicado em jornal de grande circulação, após a concessão do registro de distribuição pública.

O investidor informa ao intermediário sobre o investimento que pretende fazer no FII, através do preenchimento do pedido de reserva e/ou do boletim de subscrição. Entretanto, caso haja uma grande quantidade de investidores querendo adquirir cotas do mesmo FII, é possível que ocorra um rateio e o investidor só receba um percentual do investimento pretendido. Não é possível saber com antecedência se o investidor conseguirá aplicar o valor pretendido ou se haverá rateio, e, neste caso, qual será o percentual atendido.


É importante alertar que solicitar um valor pretendido maior do que o desejado, na expectativa de que ocorrerá um rateio, pode gerar problemas para o investidor caso não ocorra rateio ou o percentual atendido seja alto, pois o investidor vai precisar de mais recursos do que o pretendido para honrar com o pagamento das cotas do FII no dia da liquidação da operação.

Quando do início da negociação das cotas em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, o valor de negociação das cotas vai ser obtido através das ofertas de compra e venda encaminhadas para o mercado.

Não existe nenhuma obrigação das cotas serem negociadas pelo valor pago pelo investidor durante a oferta pública. Já ocorreram casos das cotas serem negociadas, logo após a oferta pública, por valores mais baixos, mais altos ou pelo mesmo valor.

Quando da aquisição de cotas da 1ª emissão de um determinado FII, ainda não existe histórico de negociação de cotas em mercado. Entretanto, quando é realizada uma emissão em um FII que já tenha cotas negociadas em mercado de balcão organizado ou em bolsa, é possível verificar o histórico de negociação e a liquidez já existente, uma vez que o referido fundo já se encontra em funcionamento. Ressaltamos, entretanto, que a performance passada não é garantia de resultados futuros.

O investidor que adquire cotas em uma oferta pública não paga taxa de corretagem para a aquisição das cotas.

 **ATENÇÃO:** O registro na CVM da oferta pública de distribuição das cotas do fundo não se constitui em atestado de qualidade do investimento, nem de viabilidade dos empreendimentos que possam ser investidos pelos FII.

► Riscos

Todos os investimentos disponíveis no âmbito do mercado financeiro ou do mercado de capitais possuem riscos. Com o investimento em cotas de FII não é diferente. Antes de decidir pela aquisição das cotas, os potenciais investidores devem verificar a sua situação financeira, seus objetivos de investimento, o seu perfil de risco e quanto tempo desejam permanecer investidos no FII. Devem, também, analisar cuidadosamente todas as informações disponíveis no regulamento e no prospecto do fundo, especialmente as constantes da seção sobre fatores de risco.

Os principais riscos decorrentes do investimento em cotas de FII são os seguintes:

Riscos de Mercado

► *Mercado Financeiro*

O investidor deve ser alertado que os FII podem ser afetados, de tempos em tempos, pelos mesmos tipos de risco que atingem o mercado financeiro e cada tipo de empresa, observados os ramos de negócios específicos. Em alguns casos, os eventos podem afetar somente os fundos que detêm determinados tipos de ativos, ou imóveis localizados em região geográfica específica.

► *Fatores Macroeconômicos Relevantes*

Alguns fatos extraordinários, situações especiais de mercado ou eventos de natureza política, econômica ou financeira que modifiquem a ordem atual e influenciem de forma relevante o mercado financeiro e/ou de capitais brasileiro, incluindo variações nas taxas de juros,

eventos de desvalorização da moeda e mudanças legislativas relevantes poderão afetar negativamente os preços dos ativos integrantes da carteira do fundo e o valor das cotas.

Riscos Relativos ao Mercado Imobiliário

▶ *Taxa de ocupação imobiliária*

A retração da economia pode ocasionar a redução na ocupação dos imóveis. Essa redução da taxa de ocupação pode não só reduzir a receita de um FII, pela vacância de seus imóveis, mas também gerar redução nos valores dos aluguéis. Sendo assim, o empreendimento pode não vir a obter o sucesso pretendido, prejudicando o plano de rentabilidade estimado.

▶ *Desvalorização dos Imóveis*

Como os recursos do FII serão aplicados em bens imóveis, um fator que deve ser preponderantemente levado em consideração é o potencial econômico, inclusive a médio e longo prazo, das regiões onde estão localizados os imóveis adquiridos para integrar o patrimônio do fundo.

Outro fator a ser considerado diz respeito à possibilidade de desvalorização e até mesmo da perda do imóvel em função de desastres ambientais causados por enchentes, vendavais, desmoronamentos e incêndios, bem como por fatores relacionados a eventos sociais, tais como mudanças nas regras de tributação dos imóveis, aumento da violência no entorno, entre outros.

Em caso de queda do valor dos imóveis, os ganhos decorrentes de eventual alienação, de receitas de aluguel, bem como o preço de negociação das Cotas no mercado secundário poderão ser adversamente afetados.

▶ *Regulamentação do setor imobiliário*

O setor imobiliário brasileiro está sujeito a uma extensa regulamentação expedida por diversas autoridades federais, estaduais e municipais. Essa regulamentação pode afetar as atividades de aquisição, venda, locação, reforma e ampliação de imóveis. Dessa forma, a realização de eventuais reformas e ampliações dos imóveis, assim como a atividade exercida pelo ocupante de determinado imóvel, podem estar condicionadas, por exemplo, à obtenção ou renovação de licenças específicas, aprovação de autoridades governamentais, limitações relacionadas a edificações, regras de zoneamento e a leis e regulamentos para proteção ao consumidor. Neste contexto, as referidas leis e regulamentos atualmente existentes ou que venham a ser criados a partir desta data poderão vir a afetar adversamente as atividades e a rentabilidade de um FII.

Riscos Relativos ao Investimento no Fundo

▶ *Liquidez Reduzida*

Tendo em vista o fato de que os Fundos de Investimento Imobiliário são sempre constituídos sob a forma de condomínios fechados, ou seja, sem possibilidade de resgate de cotas, os titulares de cotas de FII podem ter dificuldade em realizar a venda de suas cotas no mercado secundário.

▶ *Prejuízos e perdas da aplicação financeira*

O investimento em cotas de um FII representa um investimento de risco, que sujeita os investidores a perdas patrimoniais e a riscos relacionados com a liquidez das cotas, à volatilidade do mercado de capitais e aos imóveis integrantes da Carteira. As aplicações realizadas no Fundo não contam com garantia da Administradora, da Gestora, dos Coordenadores, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC, podendo ocorrer perda total do capital investido pelos cotistas.

▶▶ **Alerta** :

A CVM recomenda que os cotistas estejam sempre atentos aos seguintes pontos, principalmente no momento de adesão ao fundo e na tomada de decisões no decorrer de seu prazo de duração:

1º) Termo de Adesão ao Fundo: o documento no qual o investidor adere ao fundo, assinado na maioria das vezes eletronicamente por meio do distribuidor, deve resumir as principais características de seu funcionamento e as responsabilidades do cotista, não podendo jamais servir como instrumento para pré-aprovar matérias sujeitas à deliberação de cotistas em assembleia.

2º) Conflitos de Interesse: qualquer situação que envolva conflito ou potencial conflito de interesses, entre o administrador do fundo, os demais prestadores de serviços e os ativos adquiridos pelo fundo, devem ser aprovadas em assembleia de cotistas, nunca podendo tais matérias serem pré-aprovadas no regulamento ou no termo de adesão ao fundo.

Ainda, com a reforma da ICVM 472 de novembro de 2015, e ressalvada a hipótese de aprovação em assembleia geral de cotistas, foi vedado ao administrador realizar operações entre o fundo e o representante de cotistas ou entre o fundo e os cotistas relevantes, conforme mencionado anteriormente.

▶▶ Consultas, Dúvidas e Reclamações

Para obter outras informações junto à CVM ou para formular alguma reclamação ou denúncia, consulte os canais de atendimento indicados abaixo. A CVM, em sua página na Internet, divulga alertas para situações de risco ao investidor que chegam ao seu conhecimento através de denúncias ou por simples consultas.

Este Guia foi elaborado com a finalidade de disponibilizar informações básicas e práticas sobre o investimento em Fundos de Investimento Imobiliários, considerando que o acesso à informação é essencial para que o investidor possa tomar suas decisões de forma consciente. Para mais informações, consulte o Caderno CVM nº 6 (Fundos de Investimento Imobiliário), disponível no Portal do Investidor (www.investidor.gov.br) e a Instrução CVM nº 472/08, bem como as demais referências mencionadas nesta publicação, disponíveis na página da CVM na Internet, (www.cvm.gov.br).



Rua Sete de Setembro, 111 - 5º andar
CEP - 20050-901 - Rio de Janeiro - RJ
Telefone: (21) 3554 8686
Fax: (21) 3554 8211

Rua Cincinato Braga, 340 - 2º andar
Edifício Delta Plaza
CEP: 01333-010 - São Paulo - SP
Telefone: (11) 2146 2000

www.cvm.gov.br > em "Atendimento" > "Atendimento ao Cidadão"

www.cvm.gov.br > em "Investidor e Cidadão" > "Publicações"

Autarquia Vinculada ao Ministério da Fazenda



www.cvm.gov.br



www.investidor.gov.br



CVMEducacional



@CVMEducacional



CVMEducacional