

## **EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA Nº 01/2006**

**Prazo: 30 de abril de 2006.**

**Objeto:** Regulamentação do art. 88 da Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005, que dispõe sobre os fundos de investimento constituídos com a finalidade de permitir a cessão fiduciária de cotas em garantia de locação imobiliária.

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à Audiência Pública, nos termos do art. 8º, § 3º, inciso I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a anexa minuta de Instrução que regulamenta os fundos de investimento constituídos com a finalidade de permitir a cessão fiduciária de cotas em garantia de locação imobiliária, instituídos pelo art. 88 da Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005.

### **1. Introdução**

Nos termos da minuta de Instrução em anexo, propõe-se a edição de norma visando regulamentar o art. 88 da Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005, de acordo com o qual as instituições autorizadas pela CVM para o exercício da administração de carteira de títulos e valores mobiliários poderão constituir fundos de investimento que permitam a cessão de suas quotas em garantia de locação imobiliária.

A cessão fiduciária de cotas de fundos de investimento será formalizada mediante registro perante o administrador do fundo, pelo titular das cotas – que poderá ser o locatário ou terceiro –, por meio de termo de cessão fiduciária, constituindo, em favor do credor fiduciário (na hipótese, o locador), propriedade resolúvel das cotas. Uma vez constituído o regime fiduciário sobre as cotas cedidas, estas ficam indisponíveis, inalienáveis e impenhoráveis, tornando-se a instituição financeira administradora do fundo seu agente fiduciário (art. 88, §§ 1º a 3º da Lei nº 11.196).

Incorrendo o locatário em mora, o locador poderá requerer à instituição financeira administradora do fundo, ou ao agente fiduciário, que lhe transfira, “em caráter pleno, exclusivo e irrevogável”, as cotas que sejam suficientes para a quitação da dívida, sem prejuízo da ação de despejo e da demanda, por meios próprios, da diferença eventualmente existente, quando insuficiente a garantia (art. 88, § 7º).

### **2. Proposta de Regulamentação do art. 88 da Lei nº 11.196**

Consoante o disposto no art. 90 da Lei nº 11.196, cabe à CVM regulamentar o disposto no art. 88 da Lei nº 11.196<sup>1</sup>, que institui a cessão fiduciária de cotas de fundos de investimento como modalidade de garantia admissível apenas nos contratos de locação de imóveis.

Entendemos que a constituição dessa modalidade de garantia somente deve ser admitida em fundos de investimento constituídos exclusivamente para esse fim, a serem regidos pela Instrução 409, ressalvadas as disposições de natureza especial, previstas na minuta em anexo (arts. 2º e 4º da minuta).

Com efeito, a função do administrador do fundo, relativamente à constituição e à execução extrajudicial da garantia em questão, deverá acarretar custos adicionais (tais como a análise dos contratos de locação e a verificação dos documentos comprobatórios da constituição em mora do locatário, para efeito de transferência para o proprietário fiduciário das cotas em caráter definitivo), não relacionados às atividades típicas de gestão da carteira de um fundo de investimento.

---

<sup>1</sup> Consoante o disposto no art. 132, inciso IV, alínea “b”, da Lei nº 11.196, o art. 88 da mesma lei entrou em vigor no dia 1º de janeiro do corrente.

Como os cotistas devem, como de regra, ter iguais direitos e obrigações em relação ao fundo<sup>2</sup>, não é desejável que os custos inerentes à constituição e à execução da garantia em comento recaiam sobre cotistas cuja decisão de investimento no fundo não seja orientada por essa finalidade.

Por essa razão, a CVM considera que os fundos que permitirão a cessão de suas cotas para fins de garantia de contratos de locação devem ser constituídos especialmente para essa finalidade, devendo conter, em sua denominação, a expressão “Garantia de Locação Imobiliária”, de forma a permitir sua distinção em relação a outros fundos disponíveis para o público em geral (art. 3º, inciso II).

No art. 5º da minuta, é prevista a forma com que se procederá à constituição da garantia, exigindo-se, para tanto, requerimento por escrito do cotista-cedente, acompanhado do termo de cessão fiduciária e de 1 (uma) via do contrato de locação, conforme previsto no art. 88, § 1º, da Lei nº 11.196. Exige-se, ainda, a averbação do citado termo no registro de cotistas a que se refere o art. 65, inciso I, alínea “a”, da Instrução nº 409<sup>3</sup>.

Adicionalmente, é incluída disposição prevendo que o termo de cessão fiduciária deverá dispor sobre o direito de voto nas assembleias de cotistas, sendo que, na ausência de tal disposição, o direito de voto caberá ao cotista-cedente (art. 5º, § 2º).

Outra característica inerente aos fundos constituídos para a finalidade em comento reside na necessidade de se buscar um equilíbrio entre os interesses presumíveis do locador e do locatário – o primeiro voltado somente à valorização do investimento, e o segundo voltado à conservação da garantia. Quanto a esse aspecto, propõe-se que os fundos em questão adotem uma política de investimento que tenha por objetivo principal a conservação do patrimônio do fundo, sem prejuízo da obtenção de rentabilidade compatível com as taxas de juros médias observadas no mercado (art. 6º).

Nas discussões internas para elaboração da presente proposta de regulamentação, foi considerada, como alternativa, a possibilidade de se exigir que fundos de investimento em questão adotem uma classe específica, cuja política de investimento, na maioria dos fundos de investimento hoje em funcionamento, se traduz em uma postura conservadora por parte do administrador do fundo.

Entretanto, considerou-se que a opção por uma das classes previstas no art. 92 da Instrução nº 409 deve caber aos administradores dos fundos, que melhor poderão decidir sobre qual dentre as classes existentes será a mais apropriada para se atingir a conciliação dos interesses de locadores e locatários. Outra abordagem considerada por esta Comissão consiste em não se intervir nesse aspecto do funcionamento dos fundos em questão, reservando aos próprios participantes do mercado a prerrogativa de estabelecer a política de investimento que melhor atenda à finalidade dessa modalidade de fundos de investimento.

A esse respeito, registramos o interesse desta Comissão em receber comentários sobre a melhor a forma de regulamentar esse aspecto dos fundos de investimento em questão, em especial no que se refere à conveniência e à necessidade de se editar regra determinando a adoção de uma política de investimento conservadora.

---

<sup>2</sup> Cf. art. 10, § 2º, da Instrução nº 409: “As cotas do fundo conferirão iguais direitos e obrigações aos cotistas”.

<sup>3</sup> Tal exigência visa atender o disposto no § 1º do art. 88 da Lei 11.196, de acordo com o qual a cessão em questão “será formalizada, mediante registro perante o administrador do fundo, pelo titular das quotas, por meio de termo de cessão fiduciária acompanhado de 1 (uma) via do contrato de locação, constituindo, em favor do credor fiduciário, propriedade resolúvel das quotas”.

Nos termos do art. 7º da minuta, propõe-se que a divulgação de informações, em especial o extrato mensal de que trata o inciso II do art. 68 da Instrução 409, tenha como destinatários tanto o cotista-cedente quanto o proprietário fiduciário das cotas, haja vista o manifesto interesse deste último em manter-se inteirado sobre o comportamento do fundo. No parágrafo único deste dispositivo, exige-se que o regulamento, o prospecto e qualquer material de divulgação do fundo contenha advertência de que o valor das cotas do fundo estará sujeito à oscilação decorrente da variação do valor de mercado dos ativos que compõem o patrimônio do fundo.

Por fim, são propostas normas destinadas a conferir tratamento especial às hipóteses de incorporação, fusão, cisão e liquidação de fundos da espécie, tendo em vista a necessidade de se evitar que tais fundos possam ser incorporados ou fundidos a outros fundos em que não haja permissão para cessão fiduciária de cotas, pelas razões acima expostas. Nesse sentido, propõe-se o seguinte:

(i) somente será admitida a incorporação dos fundos de que trata esta Instrução por outros fundos constituídos com a mesma finalidade, ressalvada a hipótese de não haver cotas cedidas fiduciariamente, no momento em que for deliberada operação de incorporação (art. 9º, inciso I);

(ii) admite-se a cisão de parcela de patrimônio do fundo: a) no montante do patrimônio correspondente às cotas não gravadas pela cessão fiduciária, caso o fundo acumule patrimônio significativo decorrente da extinção da garantia; e b) na hipótese de que trata o inciso IV do art. 16, da Instrução 409<sup>4</sup> (art. 9º, inciso II); e

(iii) na hipótese de liquidação do fundo, dispõe-se que o termo de cessão de cotas poderá conter autorização para que o administrador do fundo utilize o produto do pagamento dos valores devido ao cotista-cedente na subscrição de cotas de outro fundo constituído de acordo com o disposto nesta Instrução, indicado no próprio termo ou, a qualquer tempo, pelo cotista-cedente e pelo proprietário fiduciário, de comum acordo (art. 10)<sup>5</sup>.

### 3. Prazo e Apresentação de Comentários

As sugestões e comentários sobre a minuta proposta deverão ser encaminhados, por escrito, até o dia **30 de abril de 2006**, através do e-mail [Audpublica0106@cvm.gov.br](mailto:Audpublica0106@cvm.gov.br), ou, diretamente, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, na Rua Sete de Setembro, 111/23º andar - Centro - Rio de Janeiro - CEP 20050-901.

A minuta de Instrução está à disposição dos interessados no site da CVM ([www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)), podendo ser também obtida nos seguintes endereços:

- SEDE - Centro de Informações - Rua Sete de Setembro, 111/5º andar - Centro - Rio de Janeiro - RJ.

---

<sup>4</sup> Casos excepcionais de iliquidez dos ativos componentes da carteira do fundo, inclusive em decorrência de pedidos de resgates incompatíveis com a liquidez existente, ou que possam implicar alteração do tratamento tributário do fundo ou do conjunto dos cotistas, em prejuízo destes últimos.

<sup>5</sup> Nos termos do inciso IX do art. 40 da Lei nº 8.254, com redação dada pela Lei nº 11.196, a hipótese de “liquidação ou encerramento do fundo de investimento” confere ao locador o locador a prerrogativa de exigir novo fiador ou a substituição da modalidade de garantia.

- SRS - Superintendência Regional de São Paulo - GRS - Gerência de Administração - Rua Líbero Badaró nº 471 – 7º andar - São Paulo - SP.
- SRB - Superintendência Regional de Brasília - SCN - Qd. 2 - Bloco A – 4º andar - Sala 404 - Edifício Corporate Financial Center - Brasília - DF.

As sugestões e comentários recebidos pela CVM são considerados de acesso público. Qualquer restrição à sua publicação ou à citação da autoria deverá constar do próprio documento encaminhado.

Rio de Janeiro, 29 de março de 2006.

MARCELO FERNANDEZ TRINDADE  
Presidente

## INSTRUÇÃO CVM Nº [.....], DE [.....] DE 2006.

*Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento dos fundos de investimento destinados à garantia de locação imobiliária.*

**O PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS - CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada nesta data, tendo em vista o disposto nos arts. 2º e 19 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e os arts. 88 e 90 da Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005, resolveu baixar a seguinte Instrução:

Art. 1º A presente Instrução dispõe sobre os fundos de investimento constituídos com a finalidade de permitir a cessão fiduciária de cotas em garantia de locação imobiliária, na forma do art. 88 da Lei nº 11.196, de 21 de novembro de 2005.

Art. 2º A constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento de que trata esta Instrução regem-se pelo disposto na Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, ressalvadas as disposições da presente Instrução.

Art. 3º Os fundos de investimento de que trata esta Instrução:

I – serão constituídos como fundos de investimento ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento, sob a forma de condomínio aberto, sendo vedado o resgate de cotas na vigência da cessão fiduciária;

II – além da expressão “fundo de investimento” e da referência à classe de fundo, conforme classificação constante do art. 92 da Instrução CVM nº 409, de 2004, deverão apresentar em sua denominação a expressão “Garantia de Locação Imobiliária”.

Art. 4º Somente será permitida a cessão fiduciária de cotas de que trata o art. 88 da Lei nº 11.196, de 2005, de fundos constituídos expressamente para essa finalidade, devendo tal faculdade estar prevista em seu regulamento, bem como no prospecto e em qualquer material de divulgação utilizado pelo administrador ou pela instituição responsável pela distribuição de cotas do fundo.

Art. 5º A cessão fiduciária de cotas em garantia de locação imobiliária:

I – será realizada mediante requerimento por escrito do cotista-cedente, acompanhado do termo de cessão fiduciária e de 1 (uma) via do contrato de locação, observado o disposto nos §§ 1º, 2º e 4º do art. 88 da Lei nº 11.196, de 2005; e

II – será averbada pelo administrador do fundo no registro de cotistas a que se refere o art. 65, inciso I, alínea “a”, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

§ 1º A averbação de que trata o inciso I do “caput” constitui a propriedade resolúvel das cotas em favor do credor fiduciário, e as torna indisponíveis, inalienáveis e impenhoráveis, na forma do § 3º do art. 88 da Lei nº 11.196, de 2005.

§ 2º O termo de cessão fiduciária deverá, indicar o número de cotas a serem cedidas, cujo valor será apurado na forma do § 3º do art. 10 da Instrução CVM nº 409, de 2004.

§ 3º Na ausência de disposição em contrário no termo de cessão fiduciária, o direito de voto nas assembléias de cotistas caberá ao cotista-cedente.

Art. 6º A política de investimento dos fundos de que trata esta Instrução deverá ter por objetivo principal a conservação do patrimônio do fundo, sem prejuízo do objetivo de auferir

rentabilidade compatível com a classe em que o fundo se enquadrar, na forma do art. 92 da Instrução CVM nº 409, de 2004.

Parágrafo único. É vedado ao fundo realizar operações com derivativos, exceto quando tais operações sejam realizadas exclusivamente para fins de proteção patrimonial através de operações com opções que tenham como ativo subjacente valor mobiliário que integre a carteira do fundo ou no qual haja direito de conversão.

Art. 7º O cotista-cedente e o proprietário fiduciário das cotas do fundo deverão receber, do administrador do fundo, as informações previstas no art. 68, inciso II, da Instrução CVM nº 409, de 2004, sem prejuízo das demais informações periódicas e eventuais endereçadas aos cotistas, na forma daquela Instrução e do regulamento do fundo.

Parágrafo único. No regulamento, no prospecto e em qualquer material de divulgação do fundo, deverá constar advertência de que o valor das cotas do fundo estará sujeito à oscilação decorrente da variação do valor de mercado dos ativos que compõem o patrimônio do fundo.

Art. 8º O regulamento do fundo deverá dispor sobre o procedimento de execução extrajudicial das cotas cedidas, em conformidade com o disposto nos §§ 6º e 7º do art. 88 da Lei nº 11.196, de 2005.

Art. 9º Além do atendimento aos requisitos para incorporação, fusão e cisão de fundos de investimento previstos no art. 92 da Instrução CVM nº 409, de 2004, estas operações somente serão admitidas nos fundos de que trata esta Instrução nas seguintes condições:

I – a incorporação ou a fusão envolvendo outros fundos constituídos com a mesma finalidade, ressalvada a hipótese de não haver cotas cedidas fiduciariamente no momento em que for deliberada operação de incorporação ou fusão.

II – a cisão de parcela do patrimônio de fundo correspondente ao número de cotas não cedidas fiduciariamente, ou na hipótese de que trata o inciso IV do art. 16, da Instrução CVM nº 409, de 2004.

Art. 10. Na hipótese de liquidação do fundo, o termo de cessão de cotas poderá conter autorização para que o administrador do fundo utilize o produto do pagamento dos valores devido ao cotista-cedente na subscrição de cotas de outro fundo constituído de acordo com o disposto nesta Instrução, indicado no próprio termo ou, a qualquer tempo, pelo cotista-cedente e pelo proprietário fiduciário, de comum acordo.

Art. 11. Esta Instrução entra em vigor na data de sua publicação no Diário Oficial da União.

MARCELO FERNANDEZ TRINDADE  
Presidente