

Interessado: Santander Assest Management DTVM Ltda.

Assunto: Consulta quanto à possibilidade de que cotistas de fundos abertos venham a oferecer suas cotas em garantia por meio de operações de cessão fiduciária.

Diretor: Sergio Weguelin

### RELATÓRIO

1. Trata-se de consulta formulada pelo Santander Asset Management DTVM Ltda. ("Santander") quanto à possibilidade de que cotistas de fundos abertos venham a oferecer suas cotas em garantia, por meio de operações de cessão fiduciária, sem que isto represente violação do artigo 12 da Instrução CVM nº 409/04(1)(fls 01 e 02.)

#### Argumentos do Interessado:

2. O Santander relata que o artigo 66-B (2) da Lei 4.728, de 14 de julho de 1965, estabelece a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis e títulos de crédito. Já o inciso V do artigo 2º da Lei 6.385(3), de 7 de dezembro de 1976, define que as cotas de fundos de investimento ou de clubes de investimento em quaisquer ativos são valores mobiliários, e, por consequência, bem móveis.

3. Por seu turno, o artigo 12 da Instrução CVM nº 409/04, alterado pela Instrução CVM nº 411/04, dispõe que a cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal. O interessado aponta que, para se executar uma garantia, é necessário, anteriormente, constituí-la.

4. O que o artigo 12 da Instrução CVM nº 409/04 veda é a cessão de cotas de fundos abertos efetuada com a finalidade de transferência plena do investimento, ficando preservada, no entanto, a possibilidade de constituição de ônus reais sobre este, bem como a eventual execução da garantia contratada.

5. De acordo com o Santander, portanto, seria possível a cessão fiduciária de cotas de um fundo aberto, na medida em que tal operação se presta à constituição de garantia tendo cotas como objeto, não implicando a negociação dessas cotas no mercado.

#### Manifestação da Gerência de Acompanhamento de Investidores Institucionais:

6. Em 07/11/2007, a Gerência de Acompanhamento de Investidores Institucionais ("GII-2") manifestou seu entendimento na direção de que a previsão legal de fato facultaria ao interessado proceder à cessão fiduciária, para garantia, de cotas de fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04 (fls 03.).

7. Nada obstante, salvo melhor juízo, o uso desse mecanismo ainda poderia depender, por questões de segurança jurídica e interesse público, de regulamentação específica por parte da CVM, nos moldes, inclusive, do que foi realizado para a cessão fiduciária para garantia de contratos de locações imobiliárias (Instrução CVM nº 432/06).

8. A popularização desse mecanismo permitiria alguma alavancagem por parte dos investidores, que poderiam fazer uso de propriedades em cotas para assegurar baixo risco a outras operações que ele contrate, o que, considerando a magnitude da indústria de fundos nacionais, poderia até mesmo gerar algum impacto macroeconômico.

9. Ademais, essa possibilidade, caso seja utilizada de forma indiscriminada e sem parâmetros detalhados poderia gerar uma relativa insegurança no procedimento. Atualmente, não se tem, por exemplo, regulação que impeça o cotista cedente de alienar as cotas objeto da garantia, ou que discipline outras questões como a legitimidade para o exercício do direito de voto nas assembleias, a forma de averbação dessa cessão pelo administrador e os deveres de transparência para as partes envolvidas, dentre outros aspectos.

10. A GII-2 propôs ainda que, dada a existência de contornos eminentemente jurídicos, fosse consultada a Procuradoria Federal Especializada ("PFE"), para que manifestasse seu entendimento.

#### Manifestação da Procuradoria Federal Especializada:

11. A Procuradoria Federal Especializada manifestou-se nos termos do MEMO/PFE-CVM/GJU-1/Nº 664/07 (fls 06.), no qual constam os argumentos a seguir resumidos:

12. A Lei 4.728 de 1965, reformada pela Lei 10.931, de 2004, voltou a admitir que as operações celebradas no mercado de valores mobiliários sejam garantidas por alienação fiduciária de bens móveis fungíveis, os quais, à toda evidência, são de liquidação mais simples, tornando, assim, esta modalidade de garantia mais atrativa, visto que o credor terá maiores chances de se pagar com o produto da alienação dos bens em caso de inadimplemento da obrigação principal garantida.

13. Continua, assim, assegurado ao credor fiduciário, em acordo com o Código Civil Pátrio, o direito de vender a terceiros o bem objeto da propriedade fiduciária, independentemente de leilão, hasta pública ou qualquer outra medida judicial ou extrajudicial, aplicando o preço da venda no pagamento do seu crédito.

14. A cessão fiduciária, com escopo de constituição de garantia, de cotas de fundos de investimento elencados na Instrução CVM nº 409/04 é uma operação lícita, sendo oportuna, porém, a regulamentação da matéria por parte da CVM.

15. O Conselho Monetário Nacional, por meio da edição da Resolução CMN nº 3.399/2006, indicou a cessão fiduciária, nos moldes previstos no artigo 66-B da Lei 4.728, de 1965, como forma de garantia de depósitos interfinanceiros, o que se revela idôneo a escoimar qualquer dúvida quanto à sua aplicabilidade à espécie ora versada, qual seja, garantia de cotas de fundo de investimento.

16. Após a manifestação da PFE, o processo foi remetido para apreciação do Colegiado.

É o Relatório.

## VOTO

1. A solução à consulta apresentada passa pela interpretação do art. 12 da Instrução CVM nº 409, que dispõe:

Art. 12. A cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal.

2. Uma leitura tecnicamente rigorosa deste dispositivo poderia levar a conclusão contrária à cessão fiduciária das cotas de fundos abertos, ao argumento de que tal cessão não se enquadraria em nenhuma das exceções previstas ao comando geral do artigo.

3. A exceção mais próxima de aplicar-se à hipótese em estudo é a que se refere à execução de garantias. No entanto, no caso da cessão fiduciária – e este é seu traço distintivo em relação a outras espécies de garantia, como o penhor, por exemplo –, a própria constituição, e não a execução, da garantia representaria a transferência da propriedade das cotas, que passaria a ser do credor-cessionário.

4. E quanto ao argumento de que a Lei 4.728 admite expressamente a possibilidade de ocorrência de alienação fiduciária e, portanto, da cessão fiduciária de valores mobiliários em geral, parece-me que isto por si só não impediria a atuação regulatória da CVM no sentido de restringir o âmbito de incidência da norma em um determinado valor mobiliário específico.

5. Por outro lado, também é possível a interpretação de que, ao excepcionar a execução de garantia, a norma pressupunha que tal garantia pudesse ser anteriormente constituída. Mesmo porque não haveria sentido em permitir a execução da garantia e impedir sua constituição. Neste sentido, o art. 12 da Instrução CVM nº 409 impediria apenas a transferência definitiva das cotas.

6. Independente de tais controvérsias de interpretação, não me parece haver razões de mérito pelas quais a cessão fiduciária das cotas devesse ser restringida. Pelo contrário; uma tal garantia teria como provável contrapartida a concessão de crédito em condições mais favoráveis, estimulando, conseqüentemente uma maior circulação de riqueza.

7. Além disto, um outro aspecto importante a considerar é que a cessão fiduciária das cotas de fundos abertos vem sendo praticada no mercado [\(4\)](#) – com base em uma interpretação legítima, como visto acima – de modo que uma nova orientação da CVM viria a abalar a segurança jurídica do mercado e impor restrições, sem benefício aparente que as justificasse.

8. Por isso, entendo ser possível que cotistas de fundos abertos venham a oferecer suas cotas em garantia, por meio de operações de cessão fiduciária, sem que isto represente violação do artigo 12 da Instrução CVM nº 409.

9. Nada obstante, considero conveniente que futuramente seja regulada a relação entre o credor-cessionário e devedor-cedente, como aconteceu no caso da Instrução CVM nº 432, que dispõe sobre os fundos destinados à garantia de locação imobiliária.

10. À semelhança do que foi feito naquele caso, seria importante disciplinar o fluxo de informações aos devedores e credores e definir deveres dos administradores e dos cotistas quanto ao resgate, voto e outros eventos relacionados às cotas oneradas. Recomendo à SIN e à SDM que estudem a elaboração de tal norma.

É como voto.

Rio de Janeiro, 3 de julho de 2008

Sérgio Weguelin

Diretor Relator

[\(1\)](#) Art. 12. A cota de fundo aberto não pode ser objeto de cessão ou transferência, salvo por decisão judicial, execução de garantia ou sucessão universal.

[\(2\)](#) Art. 66-B. O contrato de alienação fiduciária celebrado no âmbito do mercado financeiro e de capitais, bem como em garantia de créditos fiscais e previdenciários, deverá conter, além dos requisitos definidos na Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 - Código Civil, a taxa de juros, a cláusula penal, o índice de atualização monetária, se houver, e as demais comissões e encargos. [\(Incluído pela Lei 10.931, de 2004\)](#)

(...)

§ 3º É admitida a alienação fiduciária de coisa fungível e a cessão fiduciária de direitos sobre coisas móveis, bem como de títulos de crédito, hipóteses em que, salvo disposição em contrário, a posse direta e indireta do bem objeto da propriedade fiduciária ou do título representativo do direito ou do crédito é atribuída ao credor, que, em caso de inadimplemento ou mora da obrigação garantida, poderá vender a terceiros o bem objeto da propriedade fiduciária independente de leilão, hasta pública ou qualquer outra medida judicial ou extrajudicial, devendo aplicar o preço da venda no pagamento do seu crédito e das despesas decorrentes da realização da garantia, entregando ao devedor o saldo, se houver, acompanhado do demonstrativo da operação realizada. [\(Incluído pela Lei 10.931, de 2004\)](#)

[\(3\)](#) Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

(...)

V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

[\(4\)](#) Há, inclusive, pelo menos um caso de fundo de investimento constituído com a finalidade exclusiva de servir como garantia por parte de seus cotistas, por meio da cessão fiduciária de cotas. Trata-se do BM&F Margem e Garantia Referenciado DI Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento, cujo Regulamento (art. 8º) prevê expressamente a possibilidade sob discussão.