

São Paulo, 15 de janeiro de 2021.

Ao senhor

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais (SIN)

Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

**Consulta sobre operações de empréstimo de valores mobiliários realizadas por fundos imobiliários**

Prezados senhores,

Em 30 de novembro de 2020, a B3 iniciou as atividades de seu serviço de empréstimo de cotas de fundos de investimento imobiliário e de fundos de investimento em participações. Por meio dessa nova modalidade de investimento financeiro, estão disponíveis, para serem dadas ou tomadas em empréstimo, cotas dessas duas espécies de fundos de investimento, desde que atendam a determinados requisitos fixados na regulamentação definida pela B3. O sucesso no desenvolvimento desse instrumento permitirá a formação de um mercado mais ativo e mais eficiente, na medida em que propiciará a esses valores mobiliários maior liquidez.

A presente consulta objetiva esclarecer se os fundos de investimento imobiliário poderiam, eles próprios, emprestar e tomar emprestadas cotas de outros fundos de investimento imobiliário.

A regulamentação a eles aplicável permite que os fundos imobiliários apliquem seus recursos em cotas de outros fundos de investimento imobiliário, conforme dispõe o artigo 45, inciso VI, da Instrução CVM 472 (“ICVM 472”).

Adicionalmente, o artigo 35, parágrafo 2º, da ICVM 472, dispõe que um fundo de investimento imobiliário poderá emprestar seus títulos e valores mobiliários, desde que tais operações de



empréstimo sejam cursadas exclusivamente por intermédio de serviço autorizado pelo BC ou pela CVM.

A redação referida deixa bastante clara a permissão para que os fundos imobiliários possam dar em empréstimo a terceiros, em operação realizada no âmbito da B3, eventuais cotas de fundos de investimento imobiliário que estejam em sua carteira.

Mas há dúvida razoável quanto à possibilidade de os fundos imobiliários tomarem em empréstimo junto a terceiros, em operação realizada no âmbito da B3, cotas de um outro fundo de investimento imobiliário.

Teria a redação do parágrafo 2º, artigo 35, da ICVM 472, ao utilizar a expressão “poderá emprestar”, sido empregada em sentido amplo, abrangendo tanto operações de concessão quanto de tomada de empréstimo, ou teria ela sido empregada em sentido estrito, permitindo operações de concessão de empréstimo, mas vedando, implicitamente, as operações de tomada de empréstimo?

Fazendo um paralelo com as operações de empréstimo de ações, já há muitos anos consolidada no mercado, observamos que a técnica normativa empregada pela CVM na Instrução 555, de 17 de dezembro de 2014, foi de clareza meridiana ao estabelecer, no parágrafo único de seu artigo 89, que “Os fundos de investimento podem utilizar seus ativos para prestação de garantias de operações próprias, bem como emprestar e tomar ativos financeiros em empréstimo, desde que tais operações de empréstimo sejam cursadas exclusivamente por meio de serviço autorizado pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM”.

Redação idêntica já havia sido empregada pela CVM na Instrução 409, de 18 de agosto de 2004, norma vigente anteriormente à ICVM 555.

Essa constatação poderia induzir à conclusão de que a autarquia, ao empregar na ICVM 472 a redação “poderá emprestar seus títulos e valores mobiliários”, não quis permitir a essa espécie de fundos a tomada em empréstimo de valores mobiliários.



A argumentação em sentido contrário, todavia, apontaria que houvesse a autarquia tido a intenção de não permitir que fossem realizadas operações de tomada de empréstimo de valores mobiliários aos fundos imobiliários teria ela expressamente feito constar essa vedação no próprio parágrafo 2º, artigo 35, da ICVM 472.

Na perspectiva conceitual, acreditamos que a permissão para a prática das operações de tomada de empréstimo pelos fundos imobiliários seria bastante benéfica ao desenvolvimento desse mercado, considerando que os fundos de investimento imobiliário não podem aplicar recursos em qualquer valor mobiliário. Algo contrário, pela regulamentação vigente, os fundos imobiliários só podem aplicar recursos em direitos reais sobre bens imóveis ou em ativos diretamente relacionados a atividades do setor imobiliário. Assim, na prática, um fundo imobiliário só poderia tomar em empréstimo: (a) cotas de um outro fundo imobiliário; (b) cotas de um fundo de investimento em participações que tivesse como política de investimentos, exclusivamente, atividades permitidas ao fundo imobiliário; ou (c) de ações de companhias abertas cujas atividades preponderantes fossem permitidas ao fundo imobiliário, e desde que a operação fosse cursada por meio de serviço autorizado pelo BC ou pela CVM.

Estabelecida a delimitação da dúvida que a presente consulta objetiva dirimir, agradecemos antecipadamente a esta autarquia pelos esclarecimentos que vierem a ser prestados.

Sendo o que nos cabia até o presente momento, permanecemos à disposição para eventuais novos esclarecimentos que se façam necessários.

