

**Universidade Federal do Rio Grande do Sul
Escola de Administração
Departamento de Ciências Administrativas
Especialização em Mercado de Capitais**

Tatiane Fogaça

**FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS E SEUS
DIFERENCIAIS TRIBUTÁRIOS**

Porto Alegre
2007

TATIANE FOGAÇA

**FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS E SEUS
DIFERENCIAIS TRIBUTÁRIOS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
como requisito parcial para obtenção do título de
Especialista em Mercado de Capitais.

Prof. Orientador: Gilberto Kloeckner

Porto Alegre
2007

RESUMO

Este trabalho tem como principal objetivo analisar as características dos fundos de recebíveis (FIDCs) e suas particularidades tributárias. O mercado financeiro e de capitais está em constante desenvolvimento e para atender as necessidades de empresas e investidores é de suma importância que sejam criados mecanismos privados de financiamento que permitam que as empresas possam captar recursos em condições favoráveis, principalmente no que diz respeito aos custos das operações. Sendo assim, é fundamental que sejam desenvolvidos novos mecanismos para atender estas exigências, para isso os Fundos de investimento em direitos creditórios foram criados. Esta ferramenta não possibilita apenas que empresas com necessidade de capital de giro possam utilizá-la. O FIDC também se tornou uma alternativa interessante para grandes investidores. Para fundamentar a análise que foi proposta, serão apresentadas contribuições de autores que puderam colaborar com o melhor entendimento da securitização de recebíveis, dos Fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC), e de outros produtos com lastro em recebíveis que serão demonstrados no decorrer do presente trabalho, mas que não serão foco do mesmo.

Palavras-chave: Securitização de recebíveis. Fundo de recebíveis (FIDC). Direitos creditórios.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	5
2 OBJETIVOS	7
2.1 OBJETIVO GERAL	7
2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	7
3 SECURITIZAÇÃO	9
3.1 SECURITIZAÇÃO NO MUNDO	10
3.2 SECURITIZAÇÃO NO BRASIL	11
4 ESTRUTURA DE SECURITIZAÇÃO	14
4.1 ESTRUTURA SIMPLIFICADA DE UMA SECURITIZAÇÃO	14
4.2 TIPOS DE OPERAÇÕES ESTRUTURAS	15
4.2.1 CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários	15
4.2.2 CRA – Certificado de Recebíveis do Agronegócio	16
5 A CRIAÇÃO DO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITO CREDITÓRIO (FIDC)	18
6 CARACTERÍSTICAS DO FIDC	21
6.1 PRINCIPAIS OBJETIVOS PARA A CONSTITUIÇÃO DE UM FIDC	21
6.2 ESTRUTURA DO FIDC	23
6.3 AGENTES E INVESTIDORES	24
6.4 RISCOS RELACIONADOS AO FIDC	26
6.5 COTAS DO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITO CREDITÓRIO – FIDC	28
6.5.1 Tipos	28
6.5.2 Características das cotas do FIDC	29
6.5.3 Emissão das cotas	29
6.5.4 Negociação e a distribuição das cotas	30
6.5.5 Integralização, amortização e resgate das cotas	30
6.5.6 Cálculo do valor das cotas	31
6.5.7 Disposições regulamentares do FIDC	31
7 FORMA DE TRIBUTAÇÃO DOS COTISTAS DO FIDC	35
7.1 CÁLCULO DO PRAZO MÉDIO DA CARTEIRA	35
7.2 BITRIBUTAÇÃO	35
7.3 INCIDÊNCIA DO CPMF	36
7.4 INCIDÊNCIA DO IOF	36
8 FIDC COMO UMA ALTERNATIVA DE FINANCIAMENTO E SUA TENDÊNCIA NO MERCADO BRASILEIRO	41
9 CONSIDERAÇÕES FINAIS	45
REFERÊNCIAS	47

ANEXO A – LEI Nº 9514, DE 20 DE NOVEMBRO DE 1997	49
ANEXO B – INSTRUÇÃO CVM Nº 356, DE 17 DE DEZEMBRO DE 2001	60
ANEXO C – LEI Nº 9.311, DE 24 DE OUTUBRO DE 1996 (CPMF)	77
ANEXO D – INSTRUÇÃO NORMATIVA SRF Nº 487, DE 30 DE DEZEMBRO DE 2004	80
ANEXO E – LEI Nº 11.033, DE 21 DE DEZEMBRO DE 2004	89
ANEXO F – DECRETO Nº 4.296, DE 10 DE JULHO DE 2002	97

1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro e de capitais, por sua natureza, são mercados dinâmicos que necessitam de mudanças e que estão a todo o momento se renovando. Frente as diversas situações a realidade econômica também sofre mudanças e com isso são criados novos instrumentos financeiros para se adequar às necessidades de investidores e empresas, como por exemplo, a securitização de recebíveis.

A securitização de recebíveis tem sido uma das formas de financiamento que mais tem crescido no Brasil e no mercado de capitais de todo o mundo. Muitas empresas têm utilizado esta ferramenta como parte de sua estratégia negócio, tornado-se uma fonte de financiamento com custos inferiores as operações de créditos realizadas junto a instituições financeiras.

No Brasil, a securitização de recebíveis tem se mostrado uma interessante fonte de financiamento para empresas e instituições financeiras que não possuem pleno acesso ao mercado financeiro. O aumento na oferta de recebíveis é uma tendência internacional que vem acompanhada de uma profunda transformação tecnológica, cujo resultado é uma mudança gradual do modelo clássico de intermediação financeira para um novo modelo.

A securitização não é utilizada apenas como uma alternativa para captação de recursos, os investidores também estão procurando novas oportunidades de investimentos.

Nos últimos anos as operações de securitização na forma de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs) vem conquistando a confiança dos investidores, pois surgiu como uma possibilidade atraente para aplicação de seus recursos.

O Fundo de Investimento em Direito Creditório (FIDC) é um produto novo no mercado brasileiro. Tendo em vista a necessidade de financiamento das empresas, a pequena oferta e o alto custo do crédito bancário o FIDC tem um enorme potencial de crescimento. Este produto também se torna atrativo por estar voltado para grandes investidores, observando que ele oferece maior rentabilidade e nível de risco equivalente aos produtos já existentes no mercado. Existem outras alternativas de investimento com lastro em recebíveis, como por exemplo, os Certificados de Recebíveis Imobiliários, os Certificados de recebíveis de Agronegócio e os FICFIDC

que são Fundos de Investimentos que investem no mínimo 95% do seu patrimônio líquido em cotas de FIDC. A definição de cada um desses produtos será explicada no decorrer deste trabalho, mas não será o foco do mesmo.

Nos últimos anos tem-se percebido as mudanças que vem ocorrendo no mercado de capitais brasileiro com o objetivo de tornar a economia mais dinâmica, aumentar a poupança interna e possibilitar novas fontes de financiamento. Um dos aspectos relevantes é a redução da carga tributária que os investidores estão sujeitos.

Em 1 de janeiro de 2005 entrou em vigor a nova tributação dos fundos de investimento, onde foram alteradas e criadas alíquotas diferentes de acordo com o prazo que o recurso fica aplicado.

A tributação nos fundos de investimentos é distinta, inicialmente, dependendo da natureza do fundo: previdência, ações, renda fixa e outros.

A alteração da lei passou a exigir do investidor mais cautela na hora de movimentar seus recursos, pois a falta de conhecimento da forma de tributação pode custar caro para o investidor gerando, por exemplo, mais imposto de renda a pagar.

Sendo assim, foi observado que conhecer novas oportunidades de investimentos e de financiamentos é fundamental, tanto para os agentes deficitários (tomadores de recursos) quanto para os agentes superavitários (aplicadores de recursos).

Desta forma, frente a constante necessidade de capital de giro, principalmente pelas pequenas e médias empresas, e a busca dos investidores por novas alternativas para aplicação de seus excedentes de caixa, aliado a maior rentabilidade e riscos menores, será analisado neste trabalho as características do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios e os seus diferenciais tributários.

2 OBJETIVOS

Os objetivos que norteiam a pesquisa estão evidenciados a seguir.

2.1 OBJETIVO GERAL

O objetivo geral desta pesquisa é analisar as características de um FIDC e seus diferenciais tributários.

2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

São objetivos específicos desta pesquisa:

- Caracterizar a atual estrutura do FIDC e sua base regulatória.
- Indicar as principais características dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios.
- Identificar as tendências do FIDC dentro do mercado de capitais brasileiro.
- Avaliar os riscos inerentes ao FIDC.
- Identificar os diferenciais tributários do FIDC.

Serão abordados no decorrer deste trabalho os seguintes assuntos:

No capítulo 2 será abordado a securitização no Brasil e no mundo, o seu surgimento e o seu desenvolvimento no mercado de capitais.

No capítulo 3 será estudada a estrutura de funcionamento da securitização, os agentes envolvidos nesta estrutura e participação de cada um deles.

No capítulo 4 será observada a criação do Fundo de Investimento em Direito Creditório e o seu desenvolvimento no Brasil. Em seguida, no capítulo 5 serão descritas as características do FIDC, a sua estrutura, os agentes participantes do FIDC, os seus riscos inerentes, características de suas cotas, as disposições regulamentares e a legislação vigente.

No capítulo 6 será estudada a forma de tributação para os cotistas do FIDC, como por exemplo, a incidência de CPMF, IOF, do Imposto de Renda e o tratamento das isenções.

No capítulo 7 será abordado a tendência do FIDC no mercado brasileiro e o FIDC como uma alternativa de financiamento para as empresas.

Por fim, no capítulo 8 serão realizadas as considerações finais.

3 SECURITIZAÇÃO

A securitização de recebíveis é uma das formas de financiamento que mais tem crescido em todo o mundo. A modernização do mercado de capitais é essencial para o desenvolvimento da economia em geral. Desta forma, a securitização de recebíveis se tornou uma ferramenta inovadora, propiciando assim, que empresas possam ir em busca de novas fontes de captação de recursos para suprir necessidades de capital de giro de curto e de longo prazo.

A palavra securitização advém do termo *securities* que em inglês se refere a títulos de crédito e valores mobiliários.

A Moody's (2003) define que securitização é um processo através do qual uma variedade de ativos financeiros e não financeiros são “empacotados” na forma de títulos financeiros negociáveis e que são vendidos a investidores. O fluxo de caixa gerado por estes ativos são usados para pagar o principal e os encargos das *securities*.

Conforme Domingues (2003) a securitização de recebíveis é uma operação financeira estruturada onde o emissor de títulos oferece como garantia aos adquirentes desses papéis os direitos creditórios ou recebíveis, segregados de seu originador.

Securato (2005) afirma que securitizar tem o significado de converter determinados créditos em lastro para títulos ou valores mobiliários a serem emitidos posteriormente.

De acordo com a Andima (2005) a securitização é uma operação mediante a qual um fluxo de recebimentos futuros é antecipado através da emissão de debêntures. Os próprios recebíveis são oferecidos pela companhia como forma de garantir o resgate das debêntures.

Fabozzi e Roever ¹ (*apud* CATÃO, 2006, p.25) vai um pouco mais além e reforça que a securitização é uma forma de financiamento, onde ativos monetários com fluxo de caixa previsíveis são postos em grupos e vendidos a uma terceira parte criada especialmente e que tenha captado recursos para a compra destes ativos. Esses recursos, que foram tomados emprestados, são levantados através da venda

¹ FABOZZI, F.; ROEVER, W. A. A primer on securitization. **Journal of Structured and Project Finance**, New York, v. 9, n. 2, p.5, Jun. 2003.

de títulos lastreados em ativos (conhecidos no inglês como *asset backed securities* - ABS).

Para Gaggini (2003) a securitização consiste em uma operação na qual uma empresa denominada originadora, transfere créditos seus para uma outra empresa denominada securitizadora. Esta empresa adquirirá os créditos da originadora e, tendo-os por lastro, emitirá títulos e valores mobiliários que serão ofertados publicamente no mercado de capitais. Com os recursos obtidos por meio dessa oferta pública de títulos e valores mobiliários, a securitizadora pagará a originadora pelos créditos a elas cedidos.

Analisando as definições dos autores podemos observar que a securitização é uma operação estruturada que permite que empresas de diferentes atividades econômicas possam captar recursos através de seu fluxo de recebíveis, originados através de vendas realizadas a prazo de bens ou serviços já realizados, faturados e ainda não vencidos.

3.1 SECURITIZAÇÃO NO MUNDO

Pavarani (2007) Explica que nos E.U.A a securitização iniciou-se em 1970 quando as agências governamentais promoveram o desenvolvimento do mercado de títulos lastreados em hipotecas, com isso as instituições financeiras perceberam que poderiam estender esse lastro incorporando outros tipos de ativos.

Em 1983 foi elaborado o *Comercial Paper* lastreado em duplicatas, em 1985 os recebíveis financeiros foram utilizados na securitização com a introdução de títulos lastreados em recebíveis.

A Pentágono (2007) acrescenta dizendo que na metade dos anos 80 a *Sperry Lease Corporation* securitizou contratos de leasing de computadores e a partir daí o mercado de *bonds* presenciou a introdução de diversas operações estruturadas nas quais o risco de crédito na emissão não era mais baseada no risco de crédito do emissor.

Esses títulos eram estruturados de tal forma que o lastro fosse um *pool* de recebíveis, originadas por operações de crédito, sendo que o fluxo de caixa dos títulos espelhava o fluxo de caixa dos recebíveis. Esse tipo de estrutura ficou conhecido como *Asset Backed securities*.

Coradi (2005) comenta que após ter se desenvolvido nos Estados Unidos, o mercado de securitização se expandiu pela Europa, através da Inglaterra, iniciando pela securitização no setor de hipotecas, logo após no setor de automóveis e em seguida habitações.

Na Inglaterra, em 1990 se instituiu a primeira operação de securitização suportada por um *pool* de empréstimos para compra de carros.

Na França uma legislação específica foi criada em 1989.

Na Itália a primeira transação em liras foi realizada em 1990 em créditos de venda de automóveis.

Nos países escandinavos a primeira transação ocorreu em 1990 na Suécia com a securitização de um portfólio de hipotecas imobiliárias.

Na Europa ocorreu uma grande expansão com lastro em ativos referidos ao dólar em Eurobonds, através de emissões de recebíveis em cartões de crédito, lideradas por bancos americanos. Outros países estão estudando a possibilidade de efetuarem as operações de *asset backed securities*, principalmente Espanha, Alemanha e Japão.

3.2 SECURITIZAÇÃO NO BRASIL

Conforme Securato (2005) no Brasil o auge das operações *off-balance* foi a constituição das empresas de propósito específico – SPE, sendo a primeira operação de securitização realizada em 1992, através da emissão de debêntures da Mesbla Trust.

Ao final de 2001 o governo autorizou a constituição dos fundos de recebíveis, com o objetivo de ampliar esses instrumentos estruturados, ressaltando-se que o custo de constituição dos fundos de recebíveis é menor do que o das formas de securitização.

O UQBAR (2007) comenta que no começo dos anos 90 aconteceram no mercado internacional as primeiras operações de securitização realizadas por empresas brasileiras. A Embratel “securitizou” o fluxo futuro de créditos que a mesma teria com a empresa americana AT&T.

A mesma metodologia foi utilizada na operação realizada pela Varig, que “securitizou” seus créditos futuros provenientes das vendas de passagens aéreas feitas no exterior e pagas com cartões de crédito.

No mercado brasileiro existe um pequeno número de operações de securitização até a recente criação de legislação e regulamentação específica para dois novos tipos de entidades emissoras: as companhias securitizadoras e os fundos de investimentos em direitos creditórios. Somente em 2003 foram lançados no mercado os primeiros fundos de recebíveis.

A Pace (2007) acrescenta dizendo que as primeiras operações de securitização ocorridas no Brasil foi na década de 1980. A emissão do valor mobiliário era realizado pela própria empresa originadora dos créditos. Desta forma, a empresa originadora emitia debêntures com garantia real (penhor de créditos provenientes das operações normais da empresa) para que houvesse a garantia no pagamento do valor das debêntures era realizado o penhor dos créditos a receber que a empresa emitente possuía junto a seus clientes. Neste tipo de operação não existe a segregação dos direitos creditórios do patrimônio da sociedade originadora. Desta forma, o investidor fica exposto ao risco do tomador de recursos, e neste caso acaba não existindo a verdadeira securitização.

Nesse tipo de modalidade, citado anteriormente, não existe a participação da sociedade de propósito específica que é utilizada como instrumento de segregação do risco inerentes da sociedade emissora dos valores mobiliários.

Este tipo de operação ainda é realizada, mas de forma esparsa. Em meados da década de 90, um outro tipo de securitização passa a ser realizada no Brasil: o *asset backed securities*.

Caminha (2005) acrescenta dizendo que foi a partir da entrada em vigor de legislações específicas, como a Lei dos Créditos de Recebíveis Imobiliários (CRI), que o mercado começou a sentir mais segurança para a realização de operações de securitização.

O primeiro marco regulatório que sinalizou a intenção de incentivar essas operações é de 1997 a lei N°. 9.514 trouxe a regulação para a securitização imobiliária. Em seguida foi criada uma resolução do Conselho Monetário Nacional, em 2000, que tratou da securitização de créditos de instituições financeiras. Neste caso, as instituições são as originadoras dos recebíveis que serão securitizados.

Em 2001 foi criada pela Comissão de Valores Mobiliários a Instrução Normativa N° 356 que trata sobre os Fundos de Investimento de Direitos Creditórios (FIDCs). A partir dessa instrução houve a permissão expressa para realização de securitização de quaisquer tipos de recebíveis empresariais. Esta instrução

normativa concedeu ao segmento uma segurança jurídica que impulsionou as operações.

Podemos observar que as operações de securitização passaram por um longo caminho até serem vistas pelo mercado brasileiro como um instrumento importante para o mercado financeiro e de capitais e que gradativamente tanto governo quanto agentes de mercado e órgãos reguladores estão procurando expandir as operações de securitização para que tomadores de crédito e investidores possam ter novas alternativas para atender cada vez mais as suas necessidades.

4 ESTRUTURA DE SECURITIZAÇÃO

De acordo com o que foi abordado anteriormente a securitização tem como característica fazer com que o fluxo de recebimento futuro de uma empresa seja antecipado através da emissão de títulos e valores mobiliários que tem como lastro os recebíveis.

A Andima (2205) diz que para que este tipo de transação seja possível é necessário o envolvimento de alguns participantes, conforme será demonstrado a seguir.

4.1 ESTRUTURA SIMPLIFICADA DE UMA SECURITIZAÇÃO

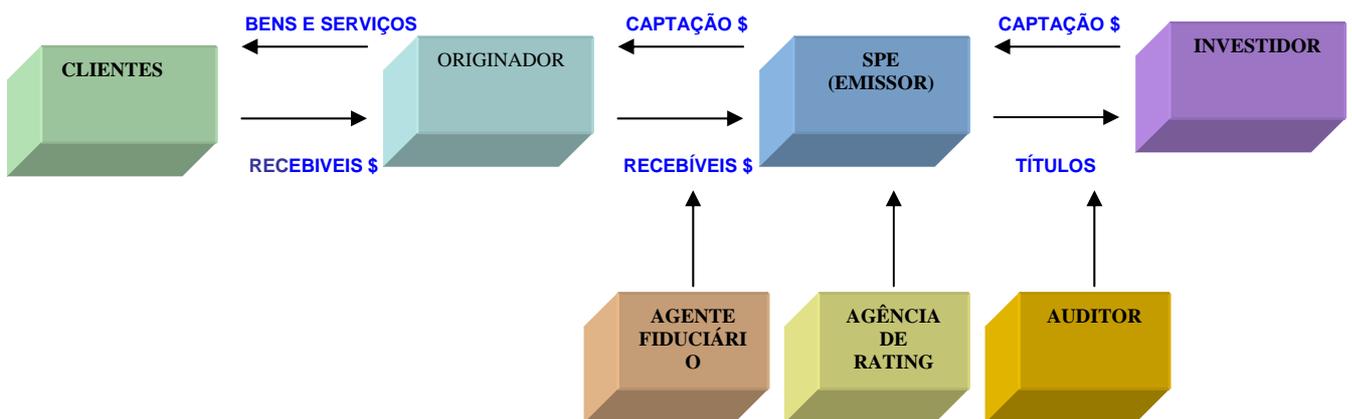


Figura 1: Estrutura de Securitização
Fonte: Ronald Domingues

- Clientes – Os clientes adquirem os bens ou serviços oferecidos pela empresa originadora, assumindo um compromisso de pagamento futuro.
- Originador – É a empresa ou companhia geradora de recebíveis ou qualquer pessoa jurídica que geram recebíveis a prazo dentro de sua estrutura de vendas.
- SPE – As Sociedades de Propósito Específico são empresas constituídas especialmente para comprar os recebíveis das companhias originadoras, utilizando este lastro para a emissão de valores mobiliários.
- Investidor – Os investidores são os compradores dos títulos e valores mobiliários emitidos pela Sociedade de Propósito Específico.

- e) Agente fiduciário (*Trustee*) – Tem a função e a obrigação de supervisionar a perfeita liquidação dos títulos da carteira.
- f) Agência de Rating – A agência de rating será responsável pela classificação do risco de crédito da empresa originadora dos recebíveis.
- g) Auditor – O auditor será responsável por comprovar todos os relatórios operacionais emitidos pela empresa originadora e também os relatórios emitidos pela instituição financeira responsável pela cobrança.

Podemos avaliar que para que o processo de securitização seja bem estruturado e tenha o sucesso esperado é fundamental o envolvimento de cada um dos participantes, citados anteriormente.

4.2 TIPOS DE OPERAÇÕES ESTRUTURADAS

Uma operação de emissão de títulos é chamada “estruturada” quando cria um grupamento de ativos através da formação de uma pessoa jurídica específica para administrar tais ativos e seu rendimento. A estrutura criada pretende dissociar o risco deste agrupamento de ativos dos riscos gerais da empresa originadora do ativo. (NESS JR., 2007)

O mercado de operações estruturadas brasileiro está se expandindo de forma significativa. O que tem sustentado este crescimento são as transações já existentes no mercado e os diversos tipos de ativos usados para realização destas operações.

Abaixo serão descritos dois tipos de operações estruturadas com lastro em recebíveis que são praticadas no Brasil.

4.2.1 CRI – Certificado de Recebíveis Imobiliários

Conforme a COSIF (2007) são títulos de renda fixa lastreados em créditos imobiliários - fluxos de pagamentos de contraprestações de aquisição de bens imóveis, ou de aluguéis – emitidos por sociedades securitizadoras de créditos imobiliários. A criação do CRI partiu da Lei 9.514/97 e que posteriormente foi alterada pela MP N° 2.223/01 e Lei N° 10.931/04. Uma importante característica do CRI é a isenção de imposto de renda sobre sua remuneração, para investidores pessoas físicas a partir de 01/01/2005, de acordo com a Lei N° 11.033/94.

4.2.2 CRA – Certificado de Recebíveis do Agronegócio

Conforme a COSIF (2007) este título de crédito é vinculado a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária. Este papel só pode ser emitido por companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio, com base em recebíveis adquiridos.

Segue abaixo o crescimento das operações de securitização no Brasil entre o ano de 2000 e 2006:



Figura 2: Securitização no Brasil no Período de 2000 a 2006
Fonte: Moody's Investors Service

Abaixo será demonstrado a participação de cada tipo de ativo de recebível no mercado brasileiro em 2006:

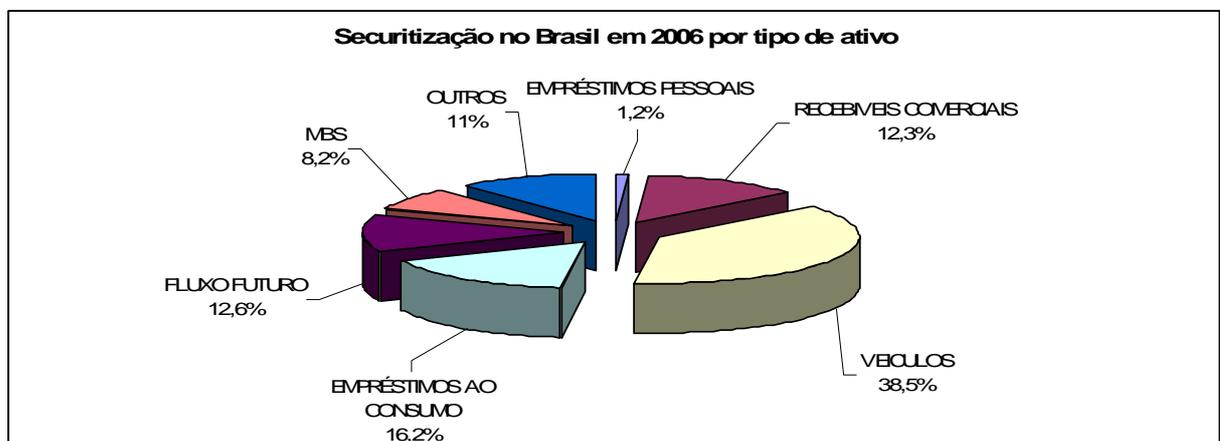


Figura 3: Securitização no Brasil por Tipo de Ativo no Ano de 2006.
Fonte: Moody's Investors Service

De acordo com Rosário (2007) o mercado de securitização brasileiro cresceu em 2006, pois o volume de emissões de FIDCs e CRIs (Certificado de Recebíveis Imobiliários) foi de aproximadamente US\$5,5 bilhões. Isso representa um crescimento de 42% em relação à comparação anual. Segundo Rosário (2007) o número de emissões de securitização, incluindo CRIs (Certificado de Recebíveis Imobiliários), aumentou de forma significativa, de 60 em 2005 para 127 em 2006, sendo que 53 foram novos FIDCs.

Conforme foi visto anteriormente, as operações lastreadas em imóveis estão em expansão, mas os direitos creditórios comerciais, empréstimos pessoais e financiamentos de veículos continuarão sendo as principais classes de ativos a serem securitizadas, pois conforme os intermediários brasileiros vão se especializando na área de securitização mais complexas podem ser as novas estruturas criadas no mercado.

5 A CRIAÇÃO DO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITO CREDITÓRIO (FIDC)

O Fundo de Recebíveis que juridicamente é denominado Fundo de Investimento em direitos creditórios é uma nova modalidade de Fundo de Investimento. As companhias estão aderindo a esta nova forma de captação, inclusive, empresas de capital fechado que encontram no FIDC uma alternativa para captar recursos através de investidores. Desta forma, o FIDC ocupou também, um papel mais estratégico no plano de negócio das pequenas e médias empresas.

Securato (2002) afirma que a constituição do FIDC foi autorizada pelo Banco Central do Brasil através da resolução N°. 2.907 de 29/11/2001. O Fundo de Investimento em Direito Creditório é destinado à aplicação em direitos creditórios e também em títulos representativos desses direitos. O objetivo do FIDC é proporcionar uma maior liquidez ao mercado de crédito, com nível reduzido de risco e também ampliando a oferta de recursos no sistema como um todo.

Paralelamente foi autorizada a constituição e funcionamento dos Fundos de Aplicação em Quotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FICFIDC), que tem por objetivo a aplicação de recursos em quotas de fundos de investimento em direitos creditórios, ou seja, uma instituição administradora de recursos poderá constituir apenas um FICFIDC e passar a aplicar em FIDC de outras administradoras de recursos.

Conforme a Diferencial (2007) o fundo de investimento em direito creditório é uma comunhão de recursos que destina parcela do respectivo patrimônio líquido para aplicação em direitos creditórios, que são os títulos representativos de crédito, originárias de operações realizadas em diversos segmentos do mercado, industrial, financeiro, de hipotecas, imobiliário, arrendamento mercantil e prestação de serviços.

Domingues (2007) acrescenta dizendo que o FIDC é a comunhão de recursos que aplica parcela superior a 50% do patrimônio líquido na aquisição em direitos creditórios.

Galvão (2007) comenta que os fundos de recebíveis ainda são recentes no Brasil, mas nos E.U.A este conceito já é comum, existe há quase 20 anos e representa um segmento que movimenta US\$5 trilhões ao ano. Este sucesso atribui-se ao fato de que o FIDC é uma boa fonte de capital de giro para as empresas, levando-se em conta as alternativas tradicionais de obtenção de crédito. Os juros

são mais baixos, prazos mais longos e elimina-se a presença dos bancos neste processo.

O Pentágono (2003) comenta que ao final do ano de 2001 o Conselho Monetário Nacional criou através da resolução N°. 2.907/01 os Fundos de Investimento em Direito Creditório (FIDC) e os Fundos de Investimentos em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios que logo em seguida foi regulamentada pela Instrução N°. 356/01 e editada pela Comissão de Valores Mobiliários.

A criação do FIDC propiciou as companhias de pequeno e médio porte pudessem ter acesso ao mercado de capitais de uma forma viável, proporcionando a estas empresas mais uma alternativa de financiamento que não fosse o financiamento bancário que geram um alto custo para estas companhias.

Conforme Vieira (2007) o primeiro FIDC foi registrado no mercado brasileiro em dezembro de 2002 e tinha lastro em créditos concedidos pelo BMG a servidores públicos, o que serviu como inspiração para uma onda de fundos que usou como base as operações de crédito consignado e crédito direto ao consumidor. A autora acrescenta que entre os maiores FIDCs do mercado estão o da Cemig, o do Pão de Açúcar e o da BCSul Verax, todos lastreados em créditos de financiamento.

Antes do surgimento dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios se utilizava as Sociedades de Propósitos Específico como veículo de securitização e emissor de títulos e valores mobiliários. As SPEs comparadas aos FIDCs possuem um custo fiscal mais elevado tanto para emissores quanto para investidores. Por suas características o FIDC tem-se mostrado uma forma alternativa às SPE – Sociedade de Propósito Específica, na medida em que, ao dispensar a criação de uma sociedade anônima, que é o caso da SPE, desonera a operação dos respectivos custos, inclusive os tributários, como PIS, Cofins, IRPJ e CSSL. O FIDC é classificado pela Anbid como um fundo de renda fixa.

Conforme a Andima (2005) empresas que não possuem estrutura e nível de risco que as possibilitem utilizar instrumentos tradicionais do mercado de capitais, como por exemplo, debêntures e notas promissórias – passam a ter mais uma alternativa para captação de recursos, a custos mais baixos, uma vez que o lastro da carteira é baseado em ativos com risco inferior ao da própria empresa originadora dos recebíveis.

Vale lembrar que a venda ou cessão dos recebíveis de créditos para um fundo de investimentos impede a empresa de renegociar os créditos com os seus clientes. Algumas empresas conseguem contornar tal situação substituindo por novos lastros o lastro que está em atraso.

A segregação do risco do originador, da possibilidade de pulverização dos sacados e dá estrutura que existe em torno desta operação, também existem outros aspectos que podem mitigar o risco dos Fundos de investimento em direito creditório como, inclusão de garantias ao investidor por meio de subordinação de cotas e a contratação e o envolvimento de agentes com capacidade reconhecida pelo mercado.

Do ponto de vista do investidor, que para aplicação no FIDC deve ser necessariamente um investidor qualificado, esta nova alternativa de investimento está aliada a algumas características importantes:

- a) Pulverização de risco ou sacado com risco muito baixo;
- b) Colateralização pelas cotas subordinadas ou outra modalidade de garantia;
- c) Boa avaliação de risco;
- d) Rentabilidade superior do que a dos ativos disponíveis no mercado financeiro com nível de risco equivalente.

Podemos observar que o FIDC é um instrumento que pode ser utilizado tanto por investidores do mercado de capitais quanto por empresas com necessidade de capital de giro.

Para as empresas que financiam seus clientes, recebendo a prazo, os fundos de recebíveis possuem algumas vantagens, como por exemplo, reduzem custos de captação, alongam o perfil da dívida, estabilizam o “funding” e melhoram os índices de balanço ao reduzir o endividamento.

Como foi visto, o FIDC oferece vantagens, também, para o investidor, pois neste caso não existe o papel do intermediário financeiro, que gera alto custo nas operações de crédito. Desta forma, o investidor recebe um produto com boa rentabilidade e com menor risco.

6 CARACTERÍSTICAS DO FIDC

O Fundo de Investimento em Direito Creditório é um instrumento recente no mercado brasileiro, mas que foi elaborado para atender aos novos desafios do mercado financeiro e de capitais e para que empresas que estão em atual fase de crescimento na economia possam captar recursos a um custo mais baixo. Este instrumento também vai atender os investidores institucionais que necessitam crescentemente de novas alternativas de aplicação de seus recursos.

Essas são apenas algumas características do FIDC as demais serão apresentadas no decorrer deste capítulo.

6.1 PRINCIPAIS OBJETIVOS PARA A CONSTITUIÇÃO DE UM FIDC

Conforme a Andima (2005) para que possa ocorrer o funcionamento do fundo e a distribuição de cotas é necessário prévia autorização da CVM. Para que haja negociação, as cotas de fundo fechado deverão ser registradas em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, cabendo aos intermediários assegurar a aquisição por investidores qualificados.

A base legal do FIDC é bastante flexível permitindo que sejam compostas estruturas significativamente distintas, contemplando diversos segmentos como, industrial, comercial, imobiliário, financeiro e de prestação de serviços, e também grande diversidade de recebíveis como, duplicatas, carnês, cheques, cartões de crédito, contratos de compra e venda, e de aluguel de imóveis, CDC (especialmente o de veículos) e empréstimos bancários em geral.

A grande flexibilidade deste tipo de estrutura implica em falta de padronização dos contratos, dificultando o maior conhecimento do produto pelos investidores em potencial.

A Andima (2006) ainda aponta dentre os objetivos dos diferentes formatos de FIDC, os seguintes:

- a) Obtenção de financiamento – Empresas de diversos segmentos que securitizam sua carteira de recebíveis com intuito de obter recursos para abater dívidas e/ou melhorar a estrutura do balanço até a busca de capital de giro para suas atividades operacionais. Empresas financeiras e bancos

de pequeno porte podem securitizar sua carteira, principalmente recebíveis provenientes de empréstimos consignados. A maior preocupação com a qualidade do crédito também é uma característica de empresas que passam a utilizar um FIDC para captação de recursos.

- b) Financiar fornecedores e clientes - Grandes companhias financiam seus fornecedores a partir da constituição de um FIDC, com base nos créditos que o fornecedor tem contra ela. O objetivo desta operação é proporcionar aos fornecedores a antecipação dos créditos a um custo mais baixo, sem alteração do prazo de pagamento e sem a necessidade de recorrer a créditos bancários.
- c) Financiar os fornecedores a um custo mais baixo podem gerar no futuro um recuo no preço dos produtos e serviços fornecidos, possibilitando a fidelização do fornecedor.
- d) Fluxo de caixa – Um grupo econômico constitui um FIDC com o objetivo de centralizar a gestão de caixa, com isso a companhia pode reduzir os custos financeiros e aumentar a rentabilidade de empresas controladas e coligadas. Neste formato as cotas não são ofertadas no mercado, as empresas com dificuldades de caixa vendem seus recebíveis para o fundo, a um custo mais baixo em relação aos oferecidos na rede bancária, enquanto as que estão superavitárias dentro do conglomerado aplicam seus recursos a taxas mais atrativas em relação às oferecidas no mercado.

A grande flexibilidade que caracteriza este produto acaba criando infinitas novas possibilidades de criação de novas estruturas.

A escolha dos recebíveis também deve ser observada, principalmente o que está relacionado a risco dos cedentes. Dentre eles, destacam-se: o risco de continuidade, atrelado a capacidade de originar novos recebíveis, ou de desempenho, relacionado a eventuais problemas com a entrega do produto, que podem ser decorrentes de atrasos, defeitos, ou conter especificações diferentes do pedido. Os critérios de elegibilidade também devem ser observados, pois estabelecem os limites de aceitação de recebíveis, no que se refere a prazos (máximos e mínimos), adimplência dos sacados (com checagem dos órgãos competentes), concentração por sacado ou segmento econômico, entre outras

exigências. O acompanhamento histórico é apontado como um dos melhores indicadores para avaliação de risco.

6.2 ESTRUTURA DO FIDC

A Andima (2005) comenta que a forma como está estruturado o FIDC também é um fator de avaliação do fundo. Desta forma, existem instrumentos importantes que são avaliados, que vão desde os instrumentos que são utilizados para reforço de crédito até a estrutura jurídica das operações.

O reforço de crédito para cobrir as eventuais perdas das cotas seniores, pode contar com a emissão de cotas subordinadas que geralmente são de titularidade das empresas cedentes dos créditos e em percentual de 20% do total. Em função de resgates, no fundo aberto, ou de amortizações de cotas, no fechado, este percentual de colateralização pode ser alterado, tornando a estrutura ineficiente e mais cara relativamente à captação efetuada.

Além das condições estabelecidas pela CVM, o regulamento do fundo pode conter cláusulas que servem para definir alguns limites para o risco do investidor. Entre essas cláusulas podemos encontrar cláusulas referentes ao não-pagamento de amortização; eventos que prejudiquem a capacidade de originação de novos recebíveis, como o pedido de falência ou concordata preventiva por um dos cedentes; desenquadramento sistemática do percentual de garantias; ocorrência de inadimplência acima do índice esperado; descumprimento dos deveres definidos entre as partes; e ainda a revisão, para baixo, da avaliação de risco das cotas seniores.

Em relação à estrutura jurídica do fundo, a principal preocupação refere-se à irrevogável caracterização da venda definitiva dos recebíveis e, portanto, à total segregação do risco do cedente. No arcabouço jurídico também são tratadas de questões como a possibilidade e as condições de substituição dos direitos creditórios, assim como, casos de atraso ou inadimplência, esses fatores afetam o grau de segurança do investidor.

Como já vimos anteriormente o FIDC é um instrumento de securitização bastante flexível. Assim, tendo em vista a sua finalidade o FIDC pode apresentar infinitas possibilidades de criação de novas estruturas.

A estrutura a ser apresentada é na realidade uma representação de uma estrutura típica de FIDC praticada pelo mercado. Sintetizar todas as possibilidades de estruturação deste instrumento em um único exemplo seria impossível, visto a sua complexidade e flexibilidade.

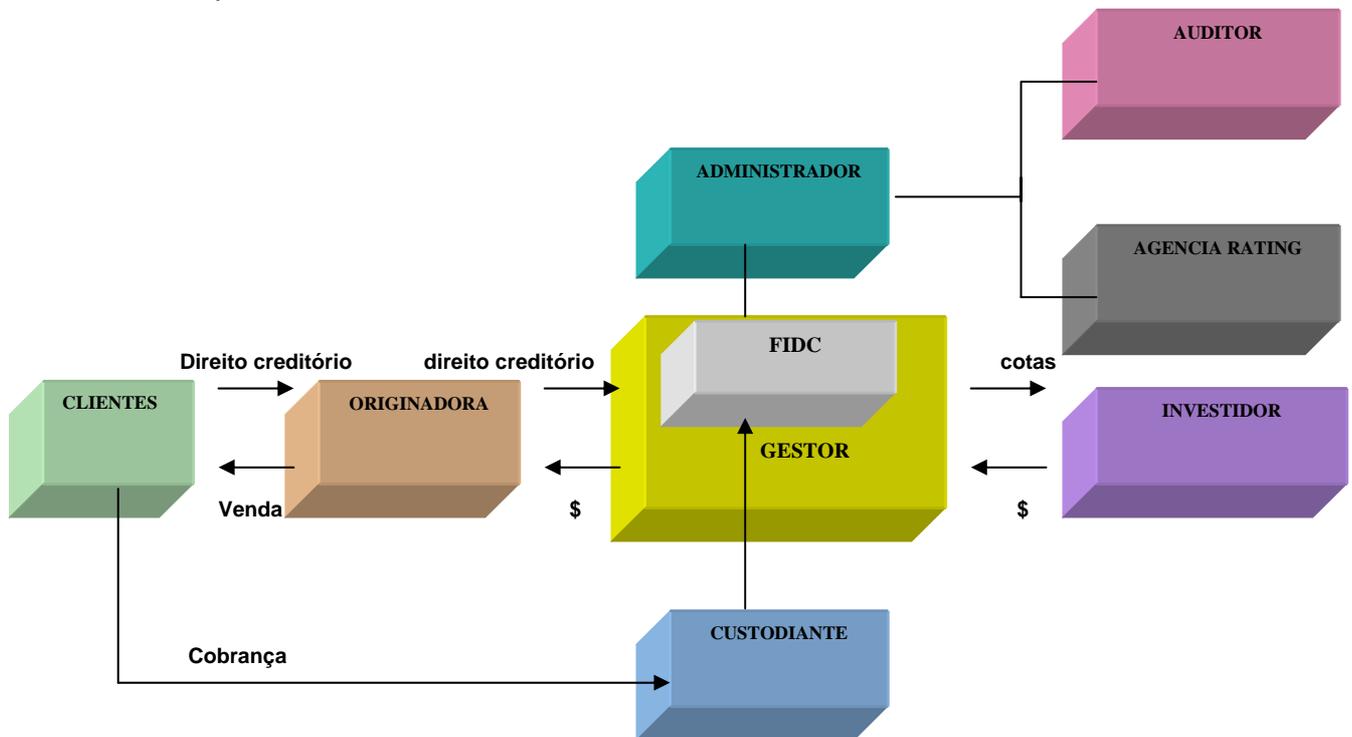


FIGURA 4: FIDC - Estrutura de Funcionamento do FIDC
Fonte: Ronald Domingues

Abaixo serão descritas as características e finalidades de cada um dos participantes de um Fundo de Investimento em Direito Creditório.

6.3 AGENTES E INVESTIDORES

A Andima (2005) afirma que para a constituição e manutenção de um fundo de investimento em direito creditório são envolvidos diretamente cerca de nove instituições que vai desde a origem do crédito até a distribuição das cotas, conforme está descrito abaixo:

- a) Originadora – Responsável pela geração de recebíveis através da venda de produtos a prazo ou na prestação de serviços para pagamento futuro

ou mediante a concessão de empréstimos ou financiamentos no caso de instituições financeiras ou assemelhados.

- b) Estruturador - A empresa originadora contrata o estruturador que é uma consultoria responsável a auxiliar a empresa originadora na escolha dos recebíveis e dos parceiros, na avaliação dos efeitos da cessão sobre o seu balanço, benefícios e custos e na operacionalização da cessão para o FIDC.
- c) Escritório de advocacia – É responsável pela elaboração dos contratos de cessão, bem como toda a documentação do fundo, incluindo regulamento e prospecto e de modo geral responderá pela definição da estrutura jurídica do fundo.
- d) Agência classificadora – É responsável pela avaliação de risco do fundo, bem como das classes ou séries de cotas destinadas à colocação pública. A agência classificadora deverá assegurar a atualização do *rating*, no mínimo, trimestralmente.
- e) Auditoria independente – Responsável pela validação dos demonstrativos trimestrais do fundo, evidenciando que as operações efetuadas estão em consonância com a política de investimento e os limites de composição e diversificação, bem como que as negociações foram realizadas a taxas de mercado.
- f) Administrador da carteira – A administração da carteira do FIDC só poderá ser realizada por instituição financeira, incluindo bancos múltiplos, comerciais, de investimento, Caixa Econômica Federal, financeiras, corretoras ou distribuidoras. O administrador será responsável pela gestão, supervisão, prestação de informações do fundo ao investidor e aos órgãos fiscalizadores, entre outras atribuições.
- g) Custodiante – É responsável pela análise da documentação referente ao lastro, validação, liquidação física e financeira, custódia, administração, cobrança e/ou guarda da documentação relativa aos direitos creditórios e demais ativos da carteira, entre outras.
- h) Distribuidor – É responsável pela distribuição de cotas do fundo que pode ser realizada por uma ou várias instituições integrantes do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários.

- i) Investidor – Só podem realizar aplicações no FIDC aquele investidor classificado como qualificado. Enquadram-se nesta categoria as instituições financeiras, as sociedades seguradoras e de capitalização, entidades de previdência, pessoas físicas ou jurídicas com investimentos superiores a R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais), fundos de investimentos destinados a investidores qualificados, administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM.

Os agentes citados anteriormente possuem papel fundamental para que o FIDC seja bem estruturado, pois se trata de um produto com uma elaboração bastante técnica, sendo necessário que estes agentes tenham um cuidado redobrado na parte operacional, inclusive, no aspecto legal.

6.4 RISCOS RELACIONADOS AO FIDC

Todos os fundos de recebíveis devem ser avaliados por uma agência de classificação de risco, sendo assim, quanto mais eficiente for o mecanismo de estruturação para minimizar possíveis perdas, melhor será a nota atribuída pela agência de risco. Desta forma, é interessante que os investidores que pretendem diversificar seus investimentos estejam atentos a “nota” (*rating*) que o FIDC recebeu e também aos riscos atrelados a esta modalidade de Fundo de Investimento.

Conforme a Andima (2005) o FIDC possui uma estrutura bastante flexível, gerando assim, riscos de naturezas diversas. Abaixo são listados os tipos de risco:

- a) Risco de crédito – É o risco de inadimplência ou atraso no pagamento de juros e/ou principal pelos emissores dos ativos, contrapartes das operações do fundo ou devedores dos direitos creditórios.
- b) Risco de liquidez – Existe o risco de liquidez dos recebíveis que é decorrente da falta de demanda pelos ativos integrantes da carteira do fundo. O FIDC apresenta a particularidade de se basear em direitos creditórios, para os quais ainda não existe mercado secundário com liquidez no Brasil, os cotistas devem considerar que no caso de uma eventual liquidação antecipada do fundo é necessário que os recebíveis sejam levados a vencimento. Dentro do risco de liquidez existe o risco no

mercado secundário de cotas que é referente ao fundo fechado, o que pode criar limitações ao investidor que necessitar de liquidez antes do prazo de encerramento do fundo.

- c) Risco operacional – No caso de estruturas em que os pagamentos dos recebíveis transitam pela originadora ou cedente dos créditos, existe o risco não atrelado a eventos de inadimplência, comprometendo o fluxo de recursos para o fundo, que poderá sofrer perdas, inclusive em função de custos para recuperar os créditos. Existe também o risco relacionado às falhas nos procedimentos como cadastro, cobrança, controle interno, etc.
- d) Risco de mercado – Está ligado as flutuações nos preços dos ativos financeiros da carteira, decorrentes de alterações políticas e econômicas ou de expectativas dos agentes.
- e) Risco de derivativos – Refere-se ao risco de distorção de preço entre o derivativo e seu ativo objeto, que pode elevar a volatilidade do fundo e até provocar perda aos cotistas.
- f) Risco de concentração – Está relacionado à concentração das aplicações do fundo em direitos creditórios de apenas um ou mais sacados.
- g) Risco de descasamento de taxas de juros entre passivo e ativo – Está relacionado ao descasamento da taxa de juros usada como referencial de rentabilidade do fundo e as prefixadas nos contratos de compra e venda dos direitos creditórios a serem adquiridos pelo fundo.
- h) Risco de perdas judiciais – Atrelados ao custo de cobrança judicial dos direitos creditórios.
- i) Risco de problemas com a cedente e/ou eventuais coobrigadas – Está relacionado as condições econômicas ou de mercado, inclusive questões relacionadas a gestão empresarial que podem alterar os resultados da cedente.
- j) Risco de descontinuidade – Referente ao não cumprimento, pela originadora dos créditos, do compromisso de originar e ceder direitos de crédito do fundo, ao longo de sua existência, de modo a assegurar um percentual mínimo das aplicações do fundo em direitos creditórios.
- k) Risco de natureza específica – São riscos específicos do setor ou mesmo à empresa originadora.

Conforme podemos avaliar a maioria dos riscos atrelados ao FIDC são comuns a qualquer outra modalidade de fundo de investimento, mas o que podemos perceber é que no caso do risco de crédito o mesmo pode ser minimizado, tendo em vista que o risco existente na empresa cedente do crédito deixa de existir a partir do momento que esses recebíveis são cedidos para o FIDC.

6.5 COTAS DO FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITO CREDITÓRIO – FIDC

Serão analisadas neste capítulo as características das cotas do Fundo de Investimento em Direito Creditório e suas particularidades em relação à emissão, distribuição, negociação, resgate, amortização e cálculo.

6.5.1 Tipos

Conforme Galvão (2007) cota sênior significa:

É aquela que não se subordina às demais para efeito de amortização e resgate. Ela tem preferência no caso de liquidação do fundo. Tem preferência no recebimento de juros e principal em relação às demais cotas que são colocadas no mercado.

Nos fundos fechados, as cotas seniores podem ser subdivididas em séries, diferenciadas para efeito de amortização, resgate e remuneração. Cada série terá iguais características, direitos e obrigações. Na liquidação do FIDC, elas ainda permitem aos titulares partilhar o patrimônio na proporção dos valores previstos para amortização e resgates da série, vedadas preferência, prioridade e subordinação.

Cota Subordinada é aquela que se subordina à cota sênior ou a outras cotas subordinadas, para efeito de amortização e resgate.

A cota subordinada, em geral comprada pela empresa emissora do recebível, tem como objetivo constituir uma espécie de caução. É desta forma que o emissor poderá fazer novos aportes, com a subscrição de outros títulos. As cotas subordinadas não podem ser resgatadas ou amortizadas antes dos resgates das cotas seniores, elas suportam as perdas e recebem excessos de rendimento.

6.5.2 Características das cotas do FIDC

De acordo com a Andima (2005) as cotas devem ser escriturais, mantidas em conta de depósito em nome de seus titulares e registradas pelo valor respectivo para amortização ou resgate.

O fundo, os direitos creditórios e os títulos representativos desses direitos devem ser avaliados por agência classificadora de risco no país, com atualização no mínimo trimestral.

As cotas também sofrem classificação de risco. Desta forma, as classes ou séries de cotas destinadas à colocação pública também devem ser avaliadas.

A avaliação das cotas deverá ser informada ao investidor, por ocasião do seu ingresso no fundo e deverá constar no material de divulgação.

O regulamento deverá prever procedimentos para o caso de rebaixamento da classificação de classe ou série de cotas.

6.5.3 Emissão das cotas

6.5.3.1 Fundo aberto

Utilizar o valor da cota do próprio dia ou do primeiro dia útil subsequente ao da efetiva disponibilidade dos recursos ao administrador. No fundo aberto os cotistas podem efetuar os resgates a qualquer momento.

6.5.3.2 Fundo fechado

Nas cotas colocadas junto ao público, o preço de subscrição poderá contemplar ágio ou deságio sobre o valor previsto para amortização, desde que uniformemente aplicado aos subscritores e apurado por procedimento de descoberta de preço em mercado organizado. No caso de resgate as cotas somente poderão ser resgatadas no término do prazo do fundo ou na ocorrência de liquidação antecipada.

6.5.4 Negociação e a distribuição das cotas

As cotas de fundos fechados deverão ser registradas para negociação em bolsa ou em balcão organizado, cabendo aos intermediários assegurar a aquisição por investidores qualificados.

A distribuição das cotas pode ser realizada apenas por instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

No caso do Fundo fechado é necessária a publicação de anúncios de início e encerramento, que a CVM poderá dispensar em função das características da distribuição.

Será necessário o registro específico da CVM, que é concedido automaticamente mediante o protocolo dos seguintes documentos:

- a) Declaração do administrador de que firmou contrato com instituição habilitada à distribuição de cotas, quando for o caso;
- b) Informação sobre o número máximo e mínimo de cotas a serem distribuídas, o valor da emissão, custos de distribuição e outras informações relevantes;
- c) Material de divulgação para distribuição, inclusive prospecto, se houver.
- d) O fundo poderá distribuir concomitantemente classes e séries distintas de cotas, em quantidade e condições estabelecidas no anúncio de distribuição e no prospecto;
- e) Novas distribuições deverão ser subscritas no prazo de 180 dias (prorrogável, mediante solicitação à CVM, a contar do protocolo dos documentos na CVM).
- f) Ocorrerá cancelamento da distribuição quando o prazo for superado sem que se proceda ao cancelamento do saldo não colocado.

6.5.5 Integralização, amortização e resgate das cotas

A Andima (2005) comenta que estes procedimentos podem ser efetuados com cheque, ordem de pagamento, débito e crédito em conta corrente, documento de ordem de crédito ou outro mecanismo de transferência de recursos autorizados pelo Banco Central do Brasil.

Admite-se resgate de cotas seniores em direitos creditórios, na liquidação antecipada do fundo.

Admite-se integralização, amortização e resgate de cotas subordinadas em direitos creditórios.

Amortização e resgate devem ser realizados no prazo mencionado no regulamento.

- a) Fundos abertos – As cotas subordinadas poderão ser resgatadas antes das cotas seniores, após um prazo mínimo de 60 dias depois do pedido de resgate, desde que efetuado em até três dias úteis do pedido. O administrador informa a solicitação aos cotistas seniores, dando a estes a possibilidade de requerer o seu resgate antes dos cotistas subordinados.
- b) Fundos fechados – É facultada a amortização de cotas subordinadas, desde que observados a relação mínima entre o PL do FIDC e o valor das cotas seniores (fator), a periodicidade para a apuração e divulgação aos cotistas deste fator e os procedimentos aplicáveis na inobservância do mesmo.

6.5.6 Cálculo do valor das cotas

O cálculo do valor das cotas deve ocorrer no mínimo por ocasião das demonstrações financeiras mensais e anuais, onde se deve usar a metodologia de apuração do valor dos direitos creditórios e demais ativos, de acordo com critérios consistentes e passíveis de verificação, adotando-se o valor de mercado, quando houver.

De acordo com o que foi descrito, podemos observar que a principal característica das cotas do FIDC é a existência de dois tipos diferentes de cotas e para cada uma delas são utilizados critérios distintos, principalmente, no que diz respeito a resgates.

6.5.7 Disposições regulamentares do FIDC

Conforme foi verificado anteriormente, o FIDC, assim como as demais modalidades de fundos de investimento, é regulamentado pela CVM. Criado pela

Resolução Nº. 2.907, do Conselho Monetário Nacional (CMN) de 29 de novembro de 2001, o FIDC é regulamentado pelas Instruções Nº. 356, de 17 de dezembro de 2001 e 393, de 22 de julho de 2003, da CVM e por legislação complementar do Banco Central do Brasil para assuntos específicos. Desta forma, existem disposições que devem ser atendidas para que o fundo possa permanecer em funcionamento. Abaixo segue algumas características do FIDC, de acordo com a regulamentação em vigor.

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

APLICAÇÃO MÍNIMA	R\$ 25.000,00
CARTEIRA /OPERAÇÕES DO FIDC	MÍNIMO DE 50% EM DIREITOS CREDITÓRIOS.
DIVERSIFICAÇÃO DE RISCO DOS ATIVOS DA CARTEIRA	NÃO PODE EXCEDER A 10% DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO O TOTAL DE EMISSÃO E/OU COBRIGAÇÃO DE UMA MESMA PESSOA JURIDICA, SEU CONTROLADOR, SUAS CONTROLADAS/COLIGADAS E OUTRAS SOCIEDADES SOB CONTROLE COMUM, BEM COMO DE UM MESMO ESTADO, MUNICIPIO, FUNDO DE INVESTIMENTO OU PESSOA FÍSICA. NÃO PODE EXCEDER A 20% DO PL TOTAL DE EMISSÃO E COBRIGAÇÃO DE UMA MESMA INSTITUIÇÃO FINANCEIRA.
REGISTRO DA CVM	CONCEDIDO AUTOMATICAMENTE MEDIANTE PROTOCOLO DA DOCUMENTAÇÃO EXIGIDA.
DOCUMENTAÇÃO EXIGIDA PARA REGISTRO	ATO DE CONSTITUIÇÃO, DOIS EXEMPLARES DO PROSPECTO E MATERIAL DE DIVULGAÇÃO, NOME DO AUDITOR INDEPENDENTE, CUSTODIANTE E AGÊNCIA CLASSIFICADORA DE RISCO, DESIGNAÇÃO DE DIRETOR OU SÓCIO GERENTE DO ADMINISTRADOR, DECLARAÇÃO DO DIRETOR OU SÓCIO GERENTE QUE ESTÁ CIENTE DE SUAS OBRIGAÇÕES E RESPONSABILIDADES EM RELAÇÃO AO FUNDO, DECLARAÇÃO DO ADMINISTRADOR DE QUE SEGUIRÁ AS NORMAS E QUE O REGULAMENTO ESTÁ EM CONFORMIDADE COM A LEGISLAÇÃO.
DOCUMENTAÇÃO ADICIONAL PARA REGISTRO DOS FUNDOS FECHADOS	DECLARAÇÃO DO ADMINISTRADOR DE QUE CONTRATOU INSTITUIÇÃO HABILITADA À DISTRIBUIÇÃO DE COTAS, QUANDO FOR O CASO. INFORMAÇÃO DO NÚMERO MÁXIMO E MÍNIMO DE COTAS A SEREM DISTRIBUIDAS, VALOR DE EMISSÃO E CUSTO DE DISTRIBUIÇÃO, ENTRE OUTRAS INFORMAÇÕES.

CESSÃO DE CRÉDITOS ENTRE IF E SOCIEDADES DE ARRENDAMENTO MERCANTIL E FIDC.	RESOLUÇÃO Nº. 2.686 / 00, DO CMN QUE ESTABELECE AS CONDIÇÕES PARA A CESSÃO DE CRÉDITOS A SOCIEDADE DE PROPÓSITO ESPECIFICO. ADMITE COBRIGAÇÃO DO CEDENTE NAS CESSÕES DE CRÉDITOS REALIZADAS COM O FIDC E RECOMPRA DOS CRÉDITOS CEDIDOS. É VEDADA A AQUISIÇÃO DE COTAS PELO CEDENTE, SEU CONTROLADOR, SOCIEDADES POR ELE CONTROLADA, COLIGADA E OUTRAS SOCIEDADES SOBRE CONTROLE COMUM, EXCETO NO CASO DE COTAS SUBORDINADAS.
REGISTRO / CUSTÓDIA DOS ATIVOS	OS ATIVOS DEVEM SER CUSTODIADOS, REGISTRADOS E MANTIDOS EM CONTA DE DEPÓSITO EM NOME DO FUNDO.
ENCARGOS	TAXAS DE CUSTÓDIA, DE ADMINISTRAÇÃO OU DE DESEMPENHO. TRIBUTOS E TAXAS QUE RECAIAM SOBRE BENS, DIREITOS E OBRIGAÇÕES DO FUNDO. DESPESAS ADMINISTRATIVAS DIVERSAS RELACIONADAS AO FUNDO. HONORÁRIOS E DESPESAS DO AUDITOR. EMOLUMENTOS E COMISSÕES PAGAS SOBRE AS OPERAÇÕES DO FUNDO. HONORARIOS DE ADVOGADOS, CUSTAS E DESPESAS CORRELATAS. DESPESAS REFERENTES A LIQUIDAÇÃO OU CONSTITUIÇÃO DO FUNDO OU A REALIZAÇÃO E ASSEMBLEIA GERAL. CONTRIBUIÇÃO ANUAL ÀS BOLSAS DE VALORES OU À ENTIDADE DE BALCÃO ORGANIZADO.
LIQUIDAÇÃO DO FUNDO PELA CVM	FUNDO ABERTO – QUANDO NÃO TIVER ALCANÇADO PL MÉDIO DE R\$ 500 MIL, NO PRAZO DE 90 DIAS, A CONTAR DO PROTOCOLO DOS DOCUMENTOS NA CVM. FUNDO FECHADO – QUANDO NÃO FOR SUBSCRITA A TOTALIDADE DAS COTAS NO PRAZO DE 180 DIAS, A CONTAR DO PROTOCOLO DOS DOCUMENTOS NA CVM. AMBOS – SE O FUNDO MANTIVER PL MÉDIO INFERIOR A R\$ 500 MIL, POR TRÊS MESES CONSECUTIVOS, QUANDO TAMBÉM PODERÁ SER INCORPORADO A OUTRO.
INVESTIDORES	-INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS; SOC. SEGURADORAS E DE CAPITALIZAÇÃO; PESSOAS FÍSICAS OU JURIDICAS COM INVESTIMENTOS SUPERIORES A R\$ 300.000,00; FUNDOS DE INVESTIMENTO DESTINADOS A INVESTIDORES QUALIFICADOS; ADMINISTRADORES DE CARTEIRA E CONSULTORES DE VALORES MOBILIÁRIOS AUTORIZADOS PELA CVM.

Figura 5: Quadro das Principais Características

No próximo capítulo deste trabalho será abordada a legislação pertinente à tributação no Fundo de Investimento em Direito Creditório (FIDC). As normas que serão apresentadas no capítulo seguinte serão acrescidas da regulamentação tributária e serão separadas por grupos, com o objetivo de oferecer maior visibilidade as regras em vigor.

7 FORMA DE TRIBUTAÇÃO DOS COTISTAS DO FIDC

Serão apresentadas neste capítulo as particularidades pertinentes à tributação do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios.

A legislação brasileira não apresenta regulamentação específica para a alienação de cotas, resgates e pagamento de rendimentos gerados pelo fundo.

Conforme a Andima (2005) serão destacados abaixo algumas questões que permeiam a tributação do FIDC.

7.1 CÁLCULO DO PRAZO MÉDIO DA CARTEIRA

Conforme o artigo 6º, § 4º, inciso V da Instrução Normativa SRF N°. 487/04 devem ser excluídas do cálculo do prazo médio da carteira do fundo as operações com direitos creditórios, conforme definição dada pela CVM. O que significa que o prazo médio será definido pelos demais ativos que compõe a carteira.

7.2 BITRIBUTAÇÃO

A bitributação pode ocorrer no caso de cotas adquiridas imediatamente antes do pagamento da amortização ou no resgate de cotas adquiridas no mercado secundário. Isso porque no momento da amortização ou no momento do resgate o Imposto de Renda incidirá na fonte e deve ser recolhido pelo intermediário da operação ou pelo administrador do FIDC e ter como base de cálculo o valor que exceder o custo de aquisição que em ambos os casos será o da negociação no mercado secundário, sob pena de ocorrer uma bitributação com perda para o investidor, caso o responsável pelo recolhimento do imposto não esteja devidamente informado sobre as operações efetuadas e, portando, sobre o IR (ganho de capital/ganho líquido) já recolhido pelo vendedor da cota. Como no momento os principais investidores do FIDC são institucionais, na medida em que estes são isentos de Imposto de Renda na fonte, mas poderá inibir o ingresso de novos investidores como pessoas físicas e jurídicas não-financeiras.

7.3 INCIDÊNCIA DE CPMF

Pelo espírito de Lei, a incidência de CPMF nas operações da carteira do FIDC está especialmente embasada pelo artigo 8º, inciso III da Lei Nº. 9.311. Desta forma, não há base legal para a referida não incidência da CPMF, na medida em que o artigo 8º refere-se exclusivamente às sociedades e fundos de investimento em títulos e valores mobiliários, conforme artigos 49 e 50 da Lei Nº. 4.728/65. Vale lembrar que o Decreto Nº. 4.296/02, isenta, em seu artigo 1º, inciso II, as operações realizadas pelas companhias securitizadoras. Ele disciplina a não incidência da Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de créditos e direitos de natureza financeira (CPMF) nas hipóteses de que trata o artigo 85 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, o que reforça o entendimento de não incidência.

7.4 INCIDÊNCIA DE IOF

O entendimento é de que não há fato gerador do imposto nesta cessão de direitos creditórios, também por isonomia com as securitizadoras, cuja não incidência foi explicitada na Decisão Cosit/SRF Nº. 12 de 03/09/99, editada em resposta a consulta realizada pela CVM. Entre outras questões, a Secretaria da Receita Federal esclarece que a “relação Contratual” entre Sociedade de Objeto Exclusivo (SOE) e a empresa comercial, industrial, ou de prestação de serviços não é geradora de fato tributável, tem do em vista que não há participação de instituição financeira”.

Segue a consolidação da legislação referente à tributação dos cotistas do FIDC sob a forma e condomínio aberto e fechado.

IMPOSTO DE RENDA (FUNDO ABERTO)

RENDIMENTOS AUFERIDOS	LEGISLAÇÃO
FUNDOS DE LONGO PRAZO – CARTEIRA DE TÍTULOS COM PRAZO MÉDIO IGUAL OU SUPERIOR A 365 DIAS.	IN N°. 487 art. 1º, inciso 1º, I; IN N°. 575 art. 12º.
ALÍQUOTAS – RENDIMENTOS PRODUZIDOS A PARTIR DE 01/01/2005: - ATÉ 180 DIAS – 22,5% - DE 181 DIAS A 360 DIAS – 20% - DE 361 DIAS A 720 DIAS – 17,5% - ACIMA DE 720 DIAS – 15% - SEMESTRALMENTE (MAIO E NOVEMBRO) – 15%	Lei N°. 9.779 art. 5º, Lei N°. 11.033, art 1º; IN N°. 487, art. 8º.
FUNDOS DE CURTO PRAZO – CARTEIRA DE TÍTULOS COM PRAZO MÉDIO IGUAL OU INFERIOR A 365 DIAS.	IN N°. 487, art. 1º, inciso 1º, II
ALÍQUOTAS – RENDIMENTOS PRODUZIDOS A PARTIR DE 01/01/2005: - ATÉ 180 DIAS – 22,5% - SUPERIOR A 180 DIAS – 20% - SEMESTRALMENTE (MAIO E NOVEMBRO) – 20%	Lei N°. 11.053 art.6º, IN N°. 487, art. 5º Lei N°. 11.053 art.6º, inciso 3º, IN N°.487, art. 5º, inciso 1º.

Figura 6: Quadro – Imposto de Renda (Fundo Aberto)REGRAS COMUNS PARA AMBOS OS FUNDOS

PRAZO DA CARTEIRA CONTADO A PARTIR: - DE 01/07/2004, PARA APLICAÇÃO EFETUADA ATÉ 22/12/2004. - DA DATA DE APLICAÇÃO, SE EFETUADA APÓS 22/12/2004.	Lei N°. 11.033 art. 1º, inciso 1º, II, a. Lei N°. 11.033 art. 1º, inciso 1º, II, b.
INCIDÊNCIA: - APROPRIADOS SEMESTRALMENTE (“COME-COTAS”), EM MAIO E NOVEMBRO OU NO RESGATE, SE OCORRIDO EM DATA ANTERIOR. - NO RESGATE DE COTAS ALÍQUOTA COMPLEMENTAR À INCIDENCIA SEMESTRALMENTE, CONFORME O PRAZO DA APLICAÇÃO.	Lei N°. 10.892 art. 3º, Lei N°. 11.033 art. 1º, inciso 2º I, IN N°. 487 art. 2º, I. Lei N°. 11.033 art. 1º, inciso 2º, III; IN N°. 487 art. 2º, inciso único e art. 5º, inciso 1º; Lei N°. 11.053, art. 6º, inciso 3º.

Figura 7: Quadro – Regras Comuns para Ambos os Fundos

IMPOSTO DE RENDA (FUNDO ABERTO)

<p>PARA FUNDOS COM PRAZO DE CARÊNCIA DE ATÉ 90 DIAS, NA DATA EM QUE SE COMPLETAR CADA PERÍODO DE CARÊNCIA PARA RESGATE DE COTAS COM RENDIMENTO OU NO RESGATE DE COTAS.</p> <p><u>BASE DE CÁLCULO</u> SERÁ UTILIZADO O VALOR REFERENCIAL:</p> <p>- FUNDOS SEM PRAZO DE CARÊNCIA – DIFERENÇA POSITIVA ENTRE O VALOR DA COTA NO ÚLTIMO DIA ÚTIL DE MAIO E NOVEMBRO OU NA DATA DE RESGATE E O APURADO NA DATA DE APLICAÇÃO OU NA DATA DA ÚLTIMA INCIDÊNCIA DO IMPOSTO.</p> <p>- FUNDOS COM PRAZO DE CARÊNCIA DE ATÉ 90 DIAS – DIFERENÇA POSITIVA ENTRE O VALOR DA COTA NO VENCIMENTO DA CARÊNICA E O APURADO NA DATA DA APLICAÇÃO OU DA ÚLTIMA INCIDÊNCIA DO IMPOSTO.</p>	<p>Lei N°. 11.033 art. 1º, inciso 2, II; IN N°. 487 art. 2º, II.</p> <p>IN N°. 575, art. 2º a 6;</p> <p>MP N°. 2.189, art.6º, inciso 1º; IN N°. 25, art.1º;inciso 1º; IN N°. 487, art. 2º.</p>
---	--

Figura 8: Quadro – Imposto de Renda (Fundo Aberto)**IMPOSTO DE RENDA (FUNDO FECHADO)**

<p>1.RENDIMENTO E AMORTIZAÇÃO DE COTAS</p> <p><u>ALÍQUOTA</u></p> <p>- RESGATE EM DECORRÊNCIA DO TÉRMINO DO PRAZO DE DURAÇÃO OU DA LIQUIDAÇÃO DO FUNDO E NA AMORTIZAÇÃO DE COTAS, DE ACORDO COM O PRAZO DA APLICAÇÃO, VARIANDO DE 22,5% A 15%.</p> <p><u>BASE DE CÁLCULO</u></p> <p>O RENDIMENTO SERÁ CONSTITUÍDO PELA DIFERENÇA POSITIVA ENTRE O VALOR DE RESGATE E O CUSTO DE AQUISIÇÃO DAS COTAS. NA AMORTIZAÇÃO O IR INCIDIRÁ SOBRE O VALOR QUE EXCEDER O CUSTO DE AQUISIÇÃO.</p>	<p>Lei N° 11.033 art. 1º; IN N° 25 art. 14º, § 1º, II e § 2º; IN N° 487 art. 1º e art. 6º</p> <p>IN N° 25 art.14º, § 1º, II, §§ 2º e 3º</p>
<p>2. ALIENAÇÃO DE COTAS</p> <p><u>PESSOA JURÍDICA</u> – DENTRO OU FORA DA BOLSA, GANHO DE 15%.</p> <p><u>PESSOA FÍSICA</u> – EM BOLSA GANHO LÍQUIDO DE 15%. FORA DE BOLSA, GANHO DE CAPITAL DE 15%.</p>	<p>Lei N°. 11.033 art. 2º, II; IN N° 25 art.14º, I, b; IN N°. 487 art. 11º, II.</p> <p>Lei N°. 11.033 art.2º, II; IN N°. 487 art.11º, II; Lei N°. 8.981 art.21º; IN N°. 25 art.14º, II.</p>

Figura 9: Quadro – Imposto de Renda (Fundo Fechado)**IOF SOBRE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS**

<p><u>ALÍQUOTAS</u></p> <p>1% A.D LIMITADO, EM FUNÇÃO DO PRAZO (DE 1 A 30 DIAS), AO RENDIMENTO DAS OPERAÇÕES (DE 96% A 0%), CONFORME TABELA CONSTANTE DO ANEXO AO DECRETO N° 4.494/02.</p> <p><u>INCIDÊNCIA</u></p> <p>RESGATE DE COTAS DE FUNDOS (RENDA FIXA) EFETUADOS EM ATÉ 30 DIAS.</p>	<p>Decreto N°. 4.494 art. 33, § 1º, II; Portaria N°. 264 art. 1º, § 1º, II.</p>
---	---

Figura 10: Quadro – IOF Sobre Títulos e Valores Mobiliários

TRATAMENTO DO IMPOSTO E ISENÇÕES

<p>1. IMPOSTO DE RENDA</p> <ul style="list-style-type: none"> • INSTITUIÇÃO FINANCEIRA <p>ESTÃO DISPENSADOS A RETENÇÃO NA FONTE OU PAGAMENTO EM SEPARADO DO IR SOBRE RENDIMENTOS E GANHOS LÍQUIDOS AUFERIDOS EM APLICAÇÕES FINANCEIRAS DE RENDA FIXA DE INSTITUIÇÃO FINANCEIRA, SOCIEDADE DE SEGURO, DE PREVIDENCIA PRIVADA ABERTA E DE CAPITALIZAÇÃO, SOCIEDADE CORRETORA DE TÍTULOS, VALORES MOBILIÁRIOS OU SOCIEDADE DE ARRENDAMENTO MERCANTIL. O RENDIMENTO INTEGRA A RECEITA BRUTA MENSAL E O LUCRO REAL.</p> <p>- ENTIDADE DE PREVIDÊNCIA PRIVADA</p> <p>ESTÃO DISPENSADOS DA RETENÇÃO NA FONTE E DO PAGAMENTO EM SEPARADO DO IR SOBRE RENDIMENTOS E GANHOS NAS APLICAÇÕES EFETUADAS, A PARTIR DE 01/01/2005.</p> <ul style="list-style-type: none"> • FUNDOS DE INVESTIMENTO <p>SÃO ISENTOS DO IR OS RENDIMENTOS E GANHOS LÍQUIDOS AUFERIDOS PELAS CARTEIRAS DOS FUNDOS DE RENDA FIXA.</p> <p>SÃO ISENTOS DO IR OS RENDIMENTOS AUFERIDOS NOS RESGATES DE COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO DE TITULARIDADE DE FUNDOS DE APLICAÇÃO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO.</p>	<p>Lei N°. 8.981 art. 77° (redação pela Lei N°. 9.065/95) e III (redação pela Lei N°.9.249/95); Lei N°. 9.779 art. 5°, § único; AD N° 97; IN N° 25° art. 35°, I, e II § 3°; Lei N°. 11.053 art. 5°.</p> <p>Lei N°. 11.053 art. 5°; IN N° 497 art.10°</p> <p>Lei N°. 8.981 art. 68°, I, e art. 73°, §2°; IN N°. 25 art. 4°, I; Lei N°9.532 art. 28°, §10 a</p> <p>Lei N°. 8.981 art. 68, II; e IN N°. 25° art. 7°, § único.</p>
<p>2. IOF SOBRE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS</p> <p>SÃO ISENTAS AS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS E DEMAIS AUTORIZADAS PELO BANCO CENTRAL; FUNDOS E CLUBES DE INVESTIMENTO; ORGÃO DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA, PARTIDO POLÍTICO, SUAS FUNDAÇÕES E ENTIDADE SINDICAL. A ISENÇÃO NÃO SE APLICA À INSTITUIÇÃO DE EDUCAÇÃO OU DE ASSISTÊNCIA SOCIAL; ENTIDADE FECHADA DE PREVIDÊNCIA PRIVADA E A INVESTIDORES ESTRANGEIROS.</p>	<p>Dec. N°. 4.494 art.33°, §2°; Port. N°. 264 art. 1°, §2°; IN N° 46 art. 15°, II.</p>
<p>3. CPMF – CONTRIBUIÇÃO PROVISÓRIA SOBRE MOVIMENTAÇÃO OU TRANSMISSÃO DE VALORES E DE CRÉDITOS E DIREITOS DE NATUREZA FINANCEIRA</p> <p>A ALÍQUOTA FICA REDUZIDA A ZERO NOS LANÇAMENTOS EM CONTAS CORRENTES DE DEPÓSITO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO CONSTITUIDO NOS TERMOS DOS ARTIGOS 49 E 50 DA LEI N° 4.728, DE 14/07/1965</p>	<p>Lei N°. 9.311 art. 8°, inciso III (por isonomia).</p>

Figura 11: Quadro – Tratamento do Imposto e Isenções

De acordo com o que foi verificado neste capítulo, o FIDC não possui uma legislação específica para fins tributários, desta forma o que existe hoje sobre a legislação em vigor acaba deixando alguns questionamentos.

O primeiro questionamento é referente ao prazo médio da carteira do fundo que exclui do cálculo operações com direitos creditórios, fazendo com que os demais ativos da carteira definam o prazo médio da mesma.

Assim como, percebe-se o cuidado que se deve ter sobre a bitributação do imposto de renda que acaba gerando insegurança por parte dos cotistas.

A incidência de IOF também é algo que gera dúvidas, pois para que haja a cobrança de IOF é necessário que ocorra o fato gerador, desta forma seria necessário a participação de uma instituição financeira.

No caso da CPMF, que não será mais cobrado a partir de 2008, existia a dúvida de incidência ou não, pois conforme o Decreto N°.4.296/02 as operações realizadas por companhias securitizadoras estariam isentas de CPMF.

Podemos perceber que as tributações aos cotistas do FIDC possuem particularidades, isso é devido à falta de legislação específica para o Fundo de Investimento em Direito Creditório que acaba se confundindo com a legislação já existente.

8 FIDC COMO UMA ALTERNATIVA DE FINANCIAMENTO E SUA TENDÊNCIA NO MERCADO BRASILEIRO

A inicialização do FIDC no Brasil fez com que diversas empresas de pequeno e médio porte ingressassem no mercado de capitais de uma forma viável, proporcionando as estas empresas uma nova fonte de capital de giro fora o financiamento bancário.

O FIDC não é apenas uma fonte de capital de giro, mas também tem se mostrado uma alternativa para que bancos e financeiras possam captar recursos (o que tradicionalmente é realizado através de instrumentos tradicionais como CDB's e CDI).

Watanabe (2004) diz que o FIDC têm a possibilidade de modificar o tradicional panorama existente no Brasil, onde pequenas e médias empresas recorrem a bancos quando surge a necessidade de capital de giro. O FIDC pode alterar consideravelmente este cenário, devido ao fato de que, ao ceder seus recebíveis “performados” ao FIDC, ou seja, sem o risco do cedente, tais recebíveis são cedidos sob um fundamento legal definido como “venda perfeita e acabada” (sem co-obrigação do cedente) que significa eliminar o risco da cedente após a cessão. A empresa cedente recebe os fluxos provenientes da venda das cotas dos FIDCs aos investidores, ou seja, substitui o financiamento bancário por um instrumento de cessão de recebíveis. O pagamento de rendimento e principal das cotas adquiridas pelos investidores advém do pagamento, pelos sacados, dos recebíveis cedidos ao FIDC.

Desta forma, o FIDC proporciona as empresas de pequeno e médio porte uma alternativa de financiamento com as seguintes características:

- a) Tratamento fiscal diferenciado, já que os FIDCs são condomínios sem personalidade jurídica própria; e portanto não se enquadrando na condição de contribuinte de tributos tais quais a contribuição social sobre os lucros, PIS, Cofins, IOF e CPMF (não incide CPMF sobre as movimentações financeiras);
- b) Custo mais baixo comparado com linhas de crédito tradicionais;
- c) Otimização do uso do balanço e capital, já que os recebíveis são cedidos e efetivamente retirados do balanço das companhias;

d) Segregação do risco do originador.

A Petra Personal Trader (2005) acrescenta:

- a) Alongamento do perfil da dívida;
- b) Flexibilidade (várias classes de ativos-lastros);
- c) Desintermediação bancária;
- d) Atraente remuneração aos investidores;
- e) Segurança no caso de falência da empresa cedente dos recebíveis;
- f) Popularização crescente;
- g) Baixo custo na estruturação;
- h) Avaliação das cotas dirigidas a investidores por avaliação por agência de *rating*.

Segundo o Banco Central (2006) o volume total captado em 2003, primeiro ano que iniciou efetivamente os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, atingiu R\$ 1,5 bilhão, aumentando para R\$ 8,6 bilhões em 2005, dos quais R\$ 5,2 bilhões oriundos de créditos de empresas não financeiras.

A Andima (2005) acrescenta dizendo que as combinações de alta rentabilidade, liquidez e baixo risco, são as atuais características do FIDC, mas elas tendem a ser ajustar, seja pela inclusão na carteira de títulos com prazos mais longos ou que propiciem ao fundo taxas de remuneração menores ou ainda pela arbitragem com outros mercados. A percepção é de que a relação risco e retorno do FIDC tende a acompanhar a de outros ativos privados.

No mercado existe uma forte expectativa de crescimento do FIDC. Pelo ponto de vista da oferta, a perspectiva de crescimento está voltada para o crédito. Pesquisas realizadas indicam que o crédito pessoa física, principal fonte de origem dos recebíveis, cresceu cerca de 40% nos últimos meses. Do lado da demanda, a expectativa de crescimento está baseada na perspectiva de queda nas taxas de juros, tornando os títulos públicos menos atrativos, e isso exigirá do investidor um perfil mais agressivo para que ele possa rentabilizar melhor sua carteira.

Conforme a Andima (2005) existe a expectativa para a maior padronização do FIDC, onde poderá ser definido um padrão ótimo de documentação, procedimentos, critérios de avaliação de risco, entre outros quesitos.

Acredita-se na evolução da indústria e a necessidade de se rentabilizar as carteiras e isso fará com que se criem estruturas cada vez mais inovadoras, envolvendo direitos creditórios menos usuais, como títulos de créditos imobiliários, créditos não performados ou mesmo créditos sujeitos a renegociação.

Segundo Vieira (2007) Valor Econômico a evolução dos FIDCs, tem sido rápida e, de acordo com as previsões dos estruturadores, a tendência é que o segmento continue crescendo, pois desde o segundo semestre de 2006, os estrangeiros estão demonstrando interesse pelo Fundo de Investimento em Direito Creditório.

Conforme Zeca Oliveira, presidente da Mellon Serviços Financeiros (2007) esse interesse dos estrangeiros deve estimular outros tipos de FIDCs no mercado. “Deve começar a ter espaço para fundos de créditos já em *default*, que lá fora são os chamados *Junk bond*”.

Até o momento, segundo os agentes estruturadores, os principais investidores de FIDCs são os chamados institucionais locais (fundos de pensão e de investimento e seguradoras).

De acordo com Cruz (2007) o FIDC está mais popularizado e o ritmo de crescimento deste produto continua forte no Brasil. Em relatório publicado o *Bear Stearns* destaca que as operações de securitização estão ocupando cada vez mais um papel importante dentre as outras opções de investimento. Seja através de FIDC ou pela emissão de Certificados de créditos imobiliários (CRI).

A IGF (2007) menciona que segundo Eduardo Rocha, diretor da Boa Esperança Recebíveis, com o crescimento e sofisticação do mercado de FIDCs no Brasil a regulamentação existente no Brasil está cada vez mais alinhada às regras internacionais, pois possuem maior quantidade de informações aos investidores.

Isso trás uma perspectiva de melhora no âmbito de negociação, regulamentação e administração dos FIDCs, além de melhorar o processo de classificação de risco dos recebíveis no fundo, o que proporciona ao investidor maior segurança e clareza.

Rosário (2007) espera que em relação aos lastros que irão compor as carteiras de FIDCs virão em um volume considerável das duplicatas mercantis, financiamento de veículos, empréstimo consignado e CDC. Outros ativos-lastros que ainda estão sendo pouco utilizados começaram a crescer no mercado, como por

exemplo, os fluxos de caixa futuro, recebíveis oriundos de tributos considerados como “dívida ativa”, entre outros.

Rosário (2007) acrescenta dizendo que espera que as distribuições públicas de cotas de FIDCs através do mercado de capitais tenham crescimento, comparando aquelas realizadas pelo de forma privada e que não se utilizam do mercado de capitais. Este resultado dá-se ao crescente interesse dos investidores institucionais que tem investido em cotas de FIDCs em virtude da natureza de renda fixa destas cotas, as quais oferecem uma oportunidade de diversificação de portfólio, que hoje ainda é dominada pelos títulos públicos emitidos pelo governo.

Conforme foi visto, o mercado brasileiro de fundos de investimento em direitos creditórios existe há pouco tempo e ainda sofre ajustes em sua legislação, mas é um setor que está se consolidando e o interesse dos investidores por esse tipo de produto vem aumentando cada vez mais.

Já foram lançados diversos FIDCs, com diferentes tipos de recebíveis como lastro, por exemplo, créditos oriundos de empréstimos consignados, cartão de crédito, recebíveis de energia (geração, transmissão e distribuição), financiamentos imobiliários e de veículos, recebíveis dos setores agroindustrial e até mesmo educacional. Os investidores e os tomadores de recursos estão se interessando mais por este tipo de produto e já possuem maiores informações a respeito das vantagens e desvantagens que o mesmo oferece.

9 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As estruturas de securitização de recebíveis ainda estão passando por um processo de adaptação e popularização no mercado brasileiro. Essas mudanças irão acontecendo de acordo com a necessidade que as empresas, principalmente, de pequeno e médio porte forem buscando informações a respeito de novas alternativas para alavancar seus negócios de uma forma menos onerosa e menos burocrática.

A utilização deste tipo de instrumento financeiro permitirá que as empresas fiquem menos dependentes de empréstimos bancários e que as mesmas possam ser incluídas em um mercado que hoje é restrito às grandes companhias, ou seja, o mercado de capitais. As empresas poderão utilizar seus recebíveis de uma forma otimizada, não apenas para realizar operações de descontos dentro de instituições financeiras e sim utilizá-los para financiar sua estrutura de uma forma mais dinâmica e moderna.

As empresas de diversos segmentos podem usar o FIDC a seu favor, pois com o passar do tempo têm-se utilizado como lastro ativos de diversos ramos de atividades e a flexibilidade que caracteriza este produto tem mostrado possibilidades para a criação de novas estruturas.

Os objetivos que levam as empresas a estruturarem um FIDC são diversos, vai desde a obtenção de recursos para financiar as suas atividades operacionais até o financiamento de seus clientes e fornecedores.

Dentre as vantagens que o FIDC oferece estão a forma de captação de recursos com custo mais baixo, segregação de risco, tratamento fiscal diferenciado, alongamento da dívida, flexibilidade, desintermediação bancária e boa rentabilidade.

Estas são características que fazem com que empresas e investidores procurem cada vez mais esta ferramenta de securitização, isso se percebe pelo volume de emissões que tem aumentado ano a ano.

Esta ferramenta não permite que apenas empresas com necessidade de capital de giro possam se beneficiar, os investidores institucionais também estão aprendendo a criar estruturas de securitização que possam trazer maior rentabilidade e menor risco aos seus investimentos. Sendo assim, em 2001 o governo autorizou a constituição dos Fundos de Recebíveis, através da Instrução Normativa 356 que fez com que empresas pudessem ter maior segurança jurídica

para o desenvolvimento dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios que hoje são vistos como mais uma alternativa de aplicação de recursos no mercado de capitais.

A securitização de recebíveis vem ocupando um papel importante dentre outras opções de investimento, isso acontece tanto através do FIDC quanto através de outras ferramentas de securitização como o Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI).

Embora os FIDCs venham apresentando crescimento eles ainda respondem por um estoque pequeno se forem comparados a outros fundos de investimentos já existentes.

Existe pouca informação disponível sobre os investidores em FIDC, mas pelo que percebem os agentes de mercado os principais investidores são os bancos. Em segundo lugar estariam os fundos de investimento, embora exista uma dúvida legal sobre a aquisição de cotas por fundos de varejo.

A regulamentação que constitui o FIDC ainda é recente e está passando por constantes atualizações. Sendo assim, conforme foi visto no decorrer deste trabalho a tributação do FIDC ainda levanta alguns questionamentos, mas em relação a isso se espera que os agentes de mercado e governo possam contribuir para que se crie uma legislação tributária específica para os fundos de recebíveis ou que a legislação já existente possa se adequar as necessidades do mercado.

As pessoas físicas e jurídicas não financeiras, no momento, possuem pouca participação nos fundos de investimento em direitos creditórios. Desta forma, a opção para atrair novos investidores seria a participação dos fundos que investem 95% do seu patrimônio líquido em cotas de FIDC, ou seja, os FICFIDC.

O FIDC, atualmente, é direcionado a grandes investidores, mas acredita-se que com a popularização desta modalidade de fundo esse quadro possa ser modificado futuramente.

REFERÊNCIAS

ANDIMA. **Fundo de investimento em direito creditório**. Disponível em: <www.andima.com.br>. Acesso em: 20 out. 2007.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Fontes de financiamento alternativas ao crédito bancário**. Disponível em: <www.bcb.gov.br>. Acesso em: 15 nov. 2007.

CAMINHA, Unie. **Securitização**. São Paulo: Saraiva, 2007.

CATÃO, Gustavo Campos. **Securitização de recebíveis no setor bancário brasileiro**: um estudo multi-caso. 2006. Trabalho de Conclusão de Curso (Pós-Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Federal da Paraíba, João Pessoa, 2006.

CORADI, Carlos Daniel. **Operações financeiras de securitização de recebíveis e de fundos de direitos creditórios**. Disponível em: <www.efc.com.br>. Acesso em: 15 nov. 2007.

COSIF ELETRÔNICO. Disponível em: <www.cosif.com.br>. Acesso em: 10 nov. 2007.

CRUZ, Conrado Mazzoni. Disponível em: <infomoney.com.br>. Acesso em: 16 ago. 2007.

CVM: Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 15 ago. 2007.

DIFERENCIAL. **Você tem dúvida de como funciona o mercado de ações?** Disponível em: <www.diferencial.com.br>. Acesso em: 20 nov. 2007.

DOMINGUES, Ronald. **Fundos de recebíveis**. Disponível em: <www.ronalddomingues.com>. Acesso em: 20 out. 2007.

DOMINGUES, Ronald. **Securitização**. Disponível em: <www.ronalddomingues.com>. Acesso em: 01 ago. 2007.

GAGGINI, Fernando Schartz. **Securitização de recebíveis**. São Paulo: Universitária de Direito, 2003.

GALVÃO, Fernanda. **Saiba como funcionam os chamados fundos de recebíveis o novo fenômeno do mercado financeiro no Brasil**. Disponível em: <www.terra.com.br/istoedinheiro>. Acesso em: 20 out. 2007.

IGF: Intellect Gerenciamento Financeiro. **Você sabia que as práticas de governança corporativa se aplicam aos FIDCs**. Disponível em: <www.igf.com.br>. Acesso em: 15 nov. 2007.

MOODY'S INVESTORS SERVICE. **Desmistificando a securitização para investidores sem proteção de garantia.** 2003. Disponível em: <www.moodys.com.br>. Acesso em: 15 set.2007.

NESS JR., Walter Lee. **Securitização: garantias reais e operações estruturadas.** Disponível em: <www.srrating.com.br>. Acesso em: 07 out. 2007.

OLIVEIRA, Ciro. **FIDC: nova regulamentação para securitização de recebíveis** Disponível em: <www.veirano.com.br>. Acesso em: 15 nov. 2007.

OLIVEIRA, Zeca. **Serviços Financeiros.** Jornal Valor Econômico. Reportagem realizada pela Catherine Vieira. Disponível em: <www.valoronline.com.br>. Acesso em: 20 nov. 2007.

PETRA PERSONAL TRADER Corretora De Valores. **Securitização oferece caminho mais curto entre empresário e investidor pode facilitar o acesso das empresas ao mercado financeiro e de capitais.** Disponível em: <www.personaltrader.com.br>. Acesso em: 20 out. 2007.

ROSÁRIO, Alonso Sanchez. **Revisão de 2006 e perspectivas para 2007 ABS/MBS na América Latina emissões no mercado doméstico continuam a crescer.** Disponível em: <www.moodys.com.br>. Acesso em: 10 nov. 2007.

SECURATO, José Roberto. **Crédito, análise e avaliação do risco: pessoas físicas e jurídicas.** São Paulo: Saint Paul Institute of Finance, 2002.

SECURATO, José Roberto. **Mercado financeiro e análise de investimento.** São Paulo: Saint Paul Institute of Finance, 2005.

PACE: auditoria, acessoria e projetos. **Securitização de recebíveis.** Disponível em: <www.pace.com.br>. Acesso em: 20 set. 2007.

PAVARANI. **Securitização de recebíveis.** Disponível em: <www.pavarani.com.br>. Acesso em: 09 out. 2007.

PENTAGONO. **Fundo de recebíveis.** Disponível em: <www.pentagonotrustee.com.br> Acesso em: 19 out. 2007.

UQBAR. **Fundos recebíveis.** Disponível em: <www.uqbar.com.br>. Acesso em: 01 ago. 2007.

VIEIRA, Catherine. **Fundos de recebíveis.** Jornal Valor Econômico. Disponível em: <www.valor.com.br>. Acesso em: 30 out. 2007.

WATANABE, Roberto. **Fundos de recebíveis (FIDCS): o crescimento e popularização das operações de securitização no Brasil. , Fundos de recebíveis (FIDCs) O crescimento e popularização das operações de securitização no Brasil.** 2004. Disponível em: <www.moodys.com.br>. Acesso em: 29 out. 2007.

ANEXO A – LEI Nº 9.514, DE 20 DE NOVEMBRO DE 1997

LEI Nº. 9.514, DE 20 DE NOVEMBRO DE 1997 - DOU DE 24/11/97

Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

CAPÍTULO I
Do Sistema de Financiamento Imobiliário

Seção I
Da finalidade

Art. 1º O Sistema de Financiamento Imobiliário - SFI tem por finalidade promover o financiamento imobiliário em geral, segundo condições compatíveis com as da formação dos fundos respectivos.

Seção II
Das entidades

Art. 2º Poderão operar no SFI as caixas econômicas, os bancos comerciais, os bancos de investimento, os bancos com carteira de crédito imobiliário, as sociedades de crédito imobiliário, as associações de poupança e empréstimo, as companhias hipotecárias e, a critério do Conselho Monetário Nacional - CMN, outras entidades.

Art. 3º As companhias securitizadoras de créditos imobiliários, instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações, terão por finalidade a aquisição e securitização desses créditos e a emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários, podendo emitir outros títulos de crédito, realizar negócios e prestar serviços compatíveis com as suas atividades.

Parágrafo único. O Conselho Monetário Nacional - CMN poderá fixar condições para o funcionamento das companhias de que trata este artigo.

Seção III
Do financiamento imobiliário

Art. 4º As operações de financiamento imobiliário em geral serão livremente efetuadas pelas entidades autorizadas a operar no SFI, segundo condições de mercado e observadas as prescrições legais.

Parágrafo único. Nas operações de que trata este artigo, poderão ser empregados recursos provenientes da captação nos mercados financeiro e de valores mobiliários, de acordo com a legislação pertinente.

Art. 5º As operações de financiamento imobiliário em geral, no âmbito do SFI, serão livremente pactuadas pelas partes, observadas as seguintes condições essenciais:

- I - reposição integral do valor emprestado e respectivo reajuste;
- II - remuneração do capital emprestado às taxas convencionadas no contrato;
- III - capitalização dos juros;

IV - contratação, pelos tomadores de financiamento, de seguros contra os riscos de morte e invalidez permanente.

§ 1º As partes poderão estabelecer os critérios do reajuste de que trata o inciso I, observada a legislação vigente.

§ 2º As operações de comercialização de imóveis, com pagamento parcelado, de arrendamento mercantil de imóveis e de financiamento imobiliário em geral poderão ser pactuadas nas mesmas condições permitidas para as entidades autorizadas a operar no SFI. **(Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004)**

§ 3º Na alienação de unidades em edificação sob o regime da Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, a critério do adquirente e mediante informação obrigatória do incorporador, poderá ser contratado seguro que garanta o ressarcimento ao adquirente das quantias por este pagas, na hipótese de inadimplemento do incorporador ou construtor quanto à entrega da obra.

Seção IV

Do Certificado de Recebíveis Imobiliários

Art. 6º O Certificado de Recebíveis Imobiliários - CRI é título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro.

Parágrafo único. O CRI é de emissão exclusiva das companhias securitizadoras.

Art. 7º O CRI terá as seguintes características:

I - nome da companhia emitente;

II - número de ordem, local e data de emissão;

III - denominação "Certificado de Recebíveis Imobiliários";

IV - forma escritural;

V - nome do titular;

VI - valor nominal;

VII - data de pagamento ou, se emitido para pagamento parcelado, discriminação dos valores e das datas de pagamento das diversas parcelas;

VIII - taxa de juros, fixa ou flutuante, e datas de sua exigibilidade, admitida a capitalização;

IX - cláusula de reajuste, observada a legislação pertinente;

X - lugar de pagamento;

XI - identificação do Termo de Securitização de Créditos que lhe tenha dado origem.

§ 1º O registro e a negociação do CRI far-se-ão por meio de sistemas centralizados de custódia e liquidação financeira de títulos privados.

§ 2º O CRI poderá ter, conforme dispuser o Termo de Securitização de Créditos, garantia flutuante, que lhe assegurará privilégio geral sobre o ativo da companhia securitizadora, mas não impedirá a negociação dos bens que compõem esse ativo.

Seção V

Da securitização de créditos imobiliários

Art. 8º A securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos:

I - a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individualização do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi cedido; **(Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004)**

II - a identificação dos títulos emitidos;

III - a constituição de outras garantias de resgate dos títulos da série emitida, se for o caso.

Parágrafo único. Será permitida a securitização de créditos oriundos da alienação de unidades em edificação sob regime de incorporação nos moldes da Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964.

Seção VI

Do regime fiduciário

Art. 9º A companhia securitizadora poderá instituir regime fiduciário sobre créditos imobiliários, a fim de lastrear a emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários, sendo agente fiduciário uma instituição financeira ou companhia autorizada para esse fim pelo BACEN e beneficiários os adquirentes dos títulos lastreados nos recebíveis objeto desse regime.

Art. 10. O regime fiduciário será instituído mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no contexto do Termo de Securitização de Créditos, que, além de conter os elementos de que trata o art. 8º, submeter-se-á às seguintes condições:

I - a constituição do regime fiduciário sobre os créditos que lastreiem a emissão;

II - a constituição de patrimônio separado, integrado pela totalidade dos créditos submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão;

III - a afetação dos créditos como lastro da emissão da respectiva série de títulos;

IV - a nomeação do agente fiduciário, com a definição de seus deveres, responsabilidades e remuneração, bem como as hipóteses, condições e forma de sua destituição ou substituição e as demais condições de sua atuação;

V - a forma de liquidação do patrimônio separado.

Parágrafo único. O Termo de Securitização de Créditos, em que seja instituído o regime fiduciário, será averbado nos Registros de Imóveis em que estejam matriculados os respectivos imóveis.

Art. 11. Os créditos objeto do regime fiduciário:

I - constituem patrimônio separado, que não se confunde com o da companhia securitizadora;

II - manter-se-ão apartados do patrimônio da companhia securitizadora até que se complete o resgate de todos os títulos da série a que estejam afetados;

III - destinam-se exclusivamente à liquidação dos títulos a que estiverem afetados, bem como ao pagamento dos respectivos custos de administração e de obrigações fiscais;

IV - estão isentos de qualquer ação ou execução pelos credores da companhia securitizadora;

V - não são passíveis de constituição de garantias ou de excussão por quaisquer dos credores da companhia securitizadora, por mais privilegiados que sejam;

VI - só responderão pelas obrigações inerentes aos títulos a ele afetados.

§ 1º No Termo de Securitização de Créditos, poderá ser conferido aos beneficiários e demais credores do patrimônio separado, se este se tornar insuficiente, o direito de haverem seus créditos contra o patrimônio da companhia securitizadora.

§ 2º Uma vez assegurado o direito de que trata o parágrafo anterior, a companhia securitizadora, sempre que se verificar insuficiência do patrimônio separado, promoverá a respectiva recomposição, mediante aditivo ao Termo de Securitização de Créditos, nele incluindo outros créditos imobiliários, com observância dos requisitos previstos nesta seção.

§ 3º A realização dos direitos dos beneficiários limitar-se-á aos créditos imobiliários integrantes do patrimônio separado, salvo se tiverem sido constituídas garantias adicionais por terceiros.

Art. 12. Instituído o regime fiduciário, incumbirá à companhia securitizadora administrar cada patrimônio separado, manter registros contábeis independentes em relação a cada um deles e elaborar e publicar as respectivas demonstrações financeiras.

Parágrafo único. A totalidade do patrimônio da companhia securitizadora responderá pelos prejuízos que esta causar por descumprimento de disposição legal ou regulamentar, por negligência ou administração temerária ou, ainda, por desvio da finalidade do patrimônio separado.

Art. 13. Ao agente fiduciário são conferidos poderes gerais de representação da comunhão dos beneficiários, inclusive os de receber e dar quitação, incumbindo-lhe:

I - zelar pela proteção dos direitos e interesses dos beneficiários, acompanhando a atuação da companhia securitizadora na administração do patrimônio separado;

II - adotar as medidas judiciais ou extrajudiciais necessárias à defesa dos interesses dos beneficiários, bem como à realização dos créditos afetados ao patrimônio separado, caso a companhia securitizadora não o faça;

III - exercer, na hipótese de insolvência da companhia securitizadora, a administração do patrimônio separado;

IV - promover, na forma em que dispuser o Termo de Securitização de Créditos, a liquidação do patrimônio separado;

V- executar os demais encargos que lhe forem atribuídos no Termo de Securitização de Créditos.

§ 1º O agente fiduciário responderá pelos prejuízos que causar por descumprimento de disposição legal ou regulamentar, por negligência ou administração temerária.

§ 2º Aplicam-se ao agente fiduciário os mesmos requisitos e incompatibilidades impostos pelo art. 66 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Art. 14. A insuficiência dos bens do patrimônio separado não dará causa à declaração de sua quebra, cabendo, nessa hipótese, ao agente fiduciário convocar assembléia geral dos beneficiários para deliberar sobre as normas de administração ou liquidação do patrimônio separado.

§ 1º Na hipótese de que trata este artigo, a assembléia geral estará legitimada a adotar qualquer medida pertinente à administração ou liquidação do patrimônio separado, inclusive a transferência dos bens e direitos dele integrantes para outra entidade que opere no SFI, a forma de liquidação do patrimônio e a nomeação do liquidante.

§ 2º A assembléia geral, convocada mediante edital publicado por três vezes, com antecedência de vinte dias, em jornal de grande circulação na praça em que tiver sido feita a emissão dos títulos, instalar-se-á, em primeira convocação, com a presença de beneficiários que representem, pelo menos, dois terços do valor global dos títulos e, em segunda convocação, com qualquer número, sendo válidas as deliberações tomadas pela maioria absoluta desse capital.

Art. 15. No caso de insolvência da companhia securitizadora, o agente fiduciário assumirá imediatamente a custódia e administração dos créditos imobiliários integrantes do patrimônio separado e convocará a assembléia geral dos beneficiários para deliberar sobre a forma de administração, observados os requisitos estabelecidos no § 2º do art. 14.

Parágrafo único. A insolvência da companhia securitizadora não afetará os patrimônios separados que tenha constituído.

Art. 16. Extinguir-se-á o regime fiduciário de que trata esta seção pelo implemento das condições a que esteja submetido, na conformidade do Termo de Securitização de Créditos que o tenha instituído.

§ 1º Uma vez satisfeitos os créditos dos beneficiários e extinto o regime fiduciário, o Agente Fiduciário fornecerá, no prazo de três dias úteis, à companhia securitizadora, termo de quitação, que servirá para baixa, nos competentes Registros de Imóveis, da averbação que tenha instituído o regime fiduciário.

§ 2º A baixa de que trata o parágrafo anterior importará na reintegração ao patrimônio comum da companhia securitizadora dos recebíveis imobiliários que sobejarem.

§ 3º Os emolumentos devidos aos Cartórios de Registros de Imóveis para cancelamento do regime fiduciário e das garantias reais existentes serão cobrados como ato único. (Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004)

Seção VII

Das garantias

Art. 17. As operações de financiamento imobiliário em geral poderão ser garantidas por:

I - hipoteca;

II - cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de contratos de alienação de imóveis;

III - caução de direitos creditórios ou aquisitivos decorrentes de contratos de venda ou promessa de venda de imóveis;

IV - alienação fiduciária de coisa imóvel.

§ 1º As garantias a que se referem os incisos II, III e IV deste artigo constituem direito real sobre os respectivos objetos.

§ 2º Aplicam-se à caução dos direitos creditórios a que se refere o inciso III deste artigo as disposições dos arts. 789 a 795 do Código Civil.

§ 3º As operações do SFI que envolvam locação poderão ser garantidas suplementarmente por anticrese.

Art. 18. O contrato de cessão fiduciária em garantia opera a transferência ao credor da titularidade dos créditos cedidos, até a liquidação da dívida garantida, e conterà, além de outros elementos, os seguintes:

I - o total da dívida ou sua estimativa;

II - o local, a data e a forma de pagamento;

III - a taxa de juros;

IV - a identificação dos direitos creditórios objeto da cessão fiduciária.

Art. 19. Ao credor fiduciário compete o direito de:

I - conservar e recuperar a posse dos títulos representativos dos créditos cedidos, contra qualquer detentor, inclusive o próprio cedente;

II - promover a intimação dos devedores que não paguem ao cedente, enquanto durar a cessão fiduciária;

III - usar das ações, recursos e execuções, judiciais e extrajudiciais, para receber os créditos cedidos e exercer os demais direitos conferidos ao cedente no contrato de alienação do imóvel;

IV - receber diretamente dos devedores os créditos cedidos fiduciariamente.

§ 1º As importâncias recebidas na forma do inciso IV deste artigo, depois de deduzidas as despesas de cobrança e de administração, serão creditadas ao devedor cedente, na operação objeto da cessão fiduciária, até final liquidação da dívida e encargos, responsabilizando-se o credor fiduciário perante o cedente, como depositário, pelo que receber além do que este lhe devia.

§ 2º Se as importâncias recebidas, a que se refere o parágrafo anterior, não bastarem para o pagamento integral da dívida e seus encargos, bem como das despesas de cobrança e de administração daqueles créditos, o devedor continuará obrigado a resgatar o saldo remanescente nas condições convencionadas no contrato.

Art. 20. Na hipótese de falência do devedor cedente e se não tiver havido a tradição dos títulos representativos dos créditos cedidos fiduciariamente, ficará assegurada ao cessionário fiduciário a restituição na forma da legislação pertinente.

Parágrafo único. Efetivada a restituição, prosseguirá o cessionário fiduciário no exercício de seus direitos na forma do disposto nesta seção.

Art. 21. São suscetíveis de caução, desde que transmissíveis, os direitos aquisitivos sobre imóvel, ainda que em construção.

§ 1º O instrumento da caução, a que se refere este artigo, indicará o valor do débito e dos encargos e identificará o imóvel cujos direitos aquisitivos são caucionados.

§ 2º Referindo-se a caução a direitos aquisitivos de promessa de compra e venda cujo preço ainda não tenha sido integralizado, poderá o credor caucionário, sobrevivendo a mora do

promissário comprador, promover a execução do seu crédito ou efetivar, sob protesto, o pagamento do saldo da promessa.

§ 3º Se, nos termos do disposto no parágrafo anterior, o credor efetuar o pagamento, o valor pago, com todos os seus acessórios e eventuais penalidades, será adicionado à dívida garantida pela caução, ressalvado ao credor o direito de executar desde logo o devedor, inclusive pela parcela da dívida assim acrescida.

CAPÍTULO II

Da Alienação Fiduciária de Coisa Imóvel

Art. 22. A alienação fiduciária regulada por esta Lei é o negócio jurídico pelo qual o devedor, ou fiduciante, com o escopo de garantia, contrata a transferência ao credor, ou fiduciário, da propriedade resolúvel de coisa imóvel.

§ 1º A alienação fiduciária poderá ser contratada por pessoa física ou jurídica, não sendo privativa das entidades que operam no SFI, podendo ter como objeto, além da propriedade plena:

Parágrafo único. A alienação fiduciária poderá ser contratada por pessoa física ou jurídica, não sendo privativa das entidades que operam no SFI, podendo ter como objeto bens enfitêuticos, hipótese em que será exigível o pagamento do laudêmio, se houver a consolidação do domínio útil no fiduciário. **(Redação dada pela Lei nº 11.076, de 2004)**

Art. 23. Constitui-se a propriedade fiduciária de coisa imóvel mediante registro, no competente Registro de Imóveis, do contrato que lhe serve de título.

Parágrafo único. Com a constituição da propriedade fiduciária, dá-se o desdobramento da posse, tornando-se o fiduciante possuidor direto e o fiduciário possuidor indireto da coisa imóvel.

Art. 24. O contrato que serve de título ao negócio fiduciário conterá:

I - o valor do principal da dívida;

II - o prazo e as condições de reposição do empréstimo ou do crédito do fiduciário;

III - a taxa de juros e os encargos incidentes;

IV - a cláusula de constituição da propriedade fiduciária, com a descrição do imóvel objeto da alienação fiduciária e a indicação do título e modo de aquisição;

V - a cláusula assegurando ao fiduciante, enquanto adimplente, a livre utilização, por sua conta e risco, do imóvel objeto da alienação fiduciária;

VI - a indicação, para efeito de venda em público leilão, do valor do imóvel e dos critérios para a respectiva revisão;

VII - a cláusula dispendo sobre os procedimentos de que trata o art. 27.

Art. 25. Com o pagamento da dívida e seus encargos, resolve-se, nos termos deste artigo, a propriedade fiduciária do imóvel.

§ 1º No prazo de trinta dias, a contar da data de liquidação da dívida, o fiduciário fornecerá o respectivo termo de quitação ao fiduciante, sob pena de multa em favor deste, equivalente a meio por cento ao mês, ou fração, sobre o valor do contrato.

§ 2º À vista do termo de quitação de que trata o parágrafo anterior, o oficial do competente Registro de Imóveis efetuará o cancelamento do registro da propriedade fiduciária.

Art. 26. Vencida e não paga, no todo ou em parte, a dívida e constituído em mora o fiduciante, consolidar-se-á, nos termos deste artigo, a propriedade do imóvel em nome do fiduciário.

§ 1º Para os fins do disposto neste artigo, o fiduciante, ou seu representante legal ou procurador regularmente constituído, será intimado, a requerimento do fiduciário, pelo oficial do competente Registro de Imóveis, a satisfazer, no prazo de quinze dias, a prestação vencida e as que se vencerem até a data do pagamento, os juros convencionais, as penalidades e os demais encargos contratuais, os encargos legais, inclusive tributos, as contribuições condominiais imputáveis ao imóvel, além das despesas de cobrança e de intimação.

§ 2º O contrato definirá o prazo de carência após o qual será expedida a intimação.

§ 3º A intimação far-se-á pessoalmente ao fiduciante, ou ao seu representante legal ou ao procurador regularmente constituído, podendo ser promovida, por solicitação do oficial do Registro de Imóveis, por oficial de Registro de Títulos e Documentos da comarca da situação do imóvel ou do domicílio de quem deva recebê-la, ou pelo correio, com aviso de recebimento.

§ 4º Quando o fiduciante, ou seu representante legal ou procurador regularmente constituído se encontrar em outro local, incerto e não sabido, o oficial certificará o fato, cabendo, então, ao oficial do competente Registro de Imóveis promover a intimação por edital, publicado por três dias, pelo menos, em um dos jornais de maior circulação local ou noutro de comarca de fácil acesso, se no local não houver imprensa diária.

§ 5º Purgada a mora no Registro de Imóveis, convalescerá o contrato de alienação fiduciária.

§ 6º O oficial do Registro de Imóveis, nos três dias seguintes à purgação da mora, entregará ao fiduciário as importâncias recebidas, deduzidas as despesas de cobrança e de intimação.

§ 7º Decorrido o prazo de que trata o § 1º sem a purgação da mora, o oficial do competente Registro de Imóveis, certificando esse fato, promoverá a averbação, na matrícula do imóvel, da consolidação da propriedade em nome do fiduciário, à vista da prova do pagamento por este, do imposto de transmissão **inter vivos** e, se for o caso, do laudêmio. **(Redação dada pela Lei nº 10.931, de 2004)**

§ 8º O fiduciante pode, com a anuência do fiduciário, dar seu direito eventual ao imóvel em pagamento da dívida, dispensados os procedimentos previstos no art. 27. **(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004)**

Art. 27. Uma vez consolidada a propriedade em seu nome, o fiduciário, no prazo de trinta dias, contados da data do registro de que trata o § 7º do artigo anterior, promoverá público leilão para a alienação do imóvel.

§ 1º Se, no primeiro público leilão, o maior lance oferecido for inferior ao valor do imóvel, estipulado na forma do inciso VI do art. 24, será realizado o segundo leilão, nos quinze dias seguintes.

§ 2º No segundo leilão, será aceito o maior lance oferecido, desde que igual ou superior ao valor da dívida, das despesas, dos prêmios de seguro, dos encargos legais, inclusive tributos, e das contribuições condominiais.

§ 3º Para os fins do disposto neste artigo, entende-se por:

I - dívida: o saldo devedor da operação de alienação fiduciária, na data do leilão, nele incluídos os juros convencionais, as penalidades e os demais encargos contratuais;

II - despesas: a soma das importâncias correspondentes aos encargos e custas de intimação e as necessárias à realização do público leilão, nestas compreendidas as relativas aos anúncios e à comissão do leiloeiro.

§ 4º Nos cinco dias que se seguirem à venda do imóvel no leilão, o credor entregará ao devedor a importância que sobejar, considerando-se nela compreendido o valor da indenização de benfeitorias, depois de deduzidos os valores da dívida e das despesas e encargos de que tratam os §§ 2º e 3º, fato esse que importará em recíproca quitação, não se aplicando o disposto na parte final do art. 516 do Código Civil.

§ 5º Se, no segundo leilão, o maior lance oferecido não for igual ou superior ao valor referido no § 2º, considerar-se-á extinta a dívida e exonerado o credor da obrigação de que trata o § 4º.

§ 6º Na hipótese de que trata o parágrafo anterior, o credor, no prazo de cinco dias a contar da data do segundo leilão, dará ao devedor quitação da dívida, mediante termo próprio.

§ 7º Se o imóvel estiver locado, a locação poderá ser denunciada com o prazo de trinta dias para desocupação, salvo se tiver havido aquiescência por escrito do fiduciário, devendo a denúncia ser realizada no prazo de noventa dias a contar da data da consolidação da propriedade no fiduciário, devendo essa condição constar expressamente em cláusula contratual específica, destacando-se das demais por sua apresentação gráfica. **(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004)**

§ 8º Responde o fiduciante pelo pagamento dos impostos, taxas, contribuições condominiais e quaisquer outros encargos que recaiam ou venham a recair sobre o imóvel, cuja posse tenha sido transferida para o fiduciário, nos termos deste artigo, até a data em que o fiduciário vier a ser imitado na posse. **(Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004)**

Art. 28. A cessão do crédito objeto da alienação fiduciária implicará a transferência, ao cessionário, de todos os direitos e obrigações inerentes à propriedade fiduciária em garantia.

Art. 29. O fiduciante, com anuência expressa do fiduciário, poderá transmitir os direitos de que seja titular sobre o imóvel objeto da alienação fiduciária em garantia, assumindo o adquirente as respectivas obrigações.

Art. 30. É assegurada ao fiduciário, seu cessionário ou sucessores, inclusive o adquirente do imóvel por força do público leilão de que tratam os §§ 1º e 2º do art. 27, a reintegração na posse do imóvel, que será concedida liminarmente, para desocupação em sessenta dias, desde que comprovada, na forma do disposto no art. 26, a consolidação da propriedade em seu nome.

Art. 31. O fiador ou terceiro interessado que pagar a dívida ficará sub-rogado, de pleno direito, no crédito e na propriedade fiduciária.

Art. 32. Na hipótese de insolvência do fiduciante, fica assegurada ao fiduciário a restituição do imóvel alienado fiduciariamente, na forma da legislação pertinente.

Art. 33. Aplicam-se à propriedade fiduciária, no que couber, as disposições dos arts. 647 e 648 do Código Civil.

CAPÍTULO III

Disposições Gerais e Finais

Art. 34. Os contratos relativos ao financiamento imobiliário em geral poderão estipular que litígios ou controvérsias entre as partes sejam dirimidos mediante arbitragem, nos termos do disposto na Lei nº 9.307, de 24 de setembro de 1996.

Art. 35. Nas cessões de crédito a que aludem os arts. 3º, 18 e 28, é dispensada a notificação do devedor.

Art. 36. Nos contratos de venda de imóveis a prazo, inclusive alienação fiduciária, de arrendamento mercantil de imóveis, de financiamento imobiliário em geral e nos títulos de que tratam os arts. 6º, 7º e 8º, admitir-se-á, respeitada a legislação pertinente, a estipulação de cláusula de reajuste e das condições e critérios de sua aplicação.

Art. 37. Às operações de arrendamento mercantil de imóveis não se aplica a legislação pertinente à locação de imóveis residenciais, não residenciais ou comerciais.

Art. 37-A. O fiduciante pagará ao fiduciário, ou a quem vier a sucedê-lo, a título de taxa de ocupação do imóvel, por mês ou fração, valor correspondente a um por cento do valor a que se refere o inciso VI do art. 24, computado e exigível desde a data da alienação em leilão até a data em que o fiduciário, ou seus sucessores, vier a ser imitado na posse do imóvel. (Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004)

Art. 37-B. Será considerada ineficaz, e sem qualquer efeito perante o fiduciário ou seus sucessores, a contratação ou a prorrogação de locação de imóvel alienado fiduciariamente por prazo superior a um ano sem concordância por escrito do fiduciário. (Incluído pela Lei nº 10.931, de 2004)

Art. 38. Os atos e contratos referidos nesta Lei ou resultantes da sua aplicação, mesmo aqueles que visem à constituição, transferência, modificação ou renúncia de direitos reais sobre imóveis, poderão ser celebrados por escritura pública ou por instrumento particular com efeitos de escritura pública. **(Redação dada pela Lei nº 11.076, de 2004)**

Art. 39. Às operações de financiamento imobiliário em geral a que se refere esta Lei:

I - não se aplicam as disposições da Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, e as demais disposições legais referentes ao Sistema Financeiro da Habitação - SFH;

II - aplicam-se as disposições dos arts. 29 a 41 do Decreto-lei nº 70, de 21 de novembro de 1966.

Art. 41. O Ministro de Estado da Fazenda poderá expedir as instruções que se fizerem necessárias à execução do disposto nesta Lei.

Art. 42. Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.

Brasília, 20 de novembro de 1997; 176º da Independência e 109º da República.

FERNANDO HENRIQUE CARDOSO

Pedro Malan
Antonio Kandir.

ANEXO B – INSTRUÇÃO CVM Nº 356, DE 17 DE DEZEMBRO DE 2001

INSTRUÇÃO CVM Nº. 356, DE 17 DE DEZEMBRO DE 2001.

Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios.

O **Presidente da Comissão de Valores Mobiliários - CVM** torna público que o Colegiado, em sessão realizada nesta data, tendo em vista o disposto no art. 19 da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, e na Resolução do Conselho Monetário Nacional ("CMN") nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, **resolveu** baixar a seguinte Instrução:

DO ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º - A presente Instrução dispõe sobre normas gerais que regem a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC e de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FICFIDC.

DAS DEFINIÇÕES

Art. 2º - Para efeito do disposto nesta instrução, considera-se:

- I. direitos creditórios: os direitos e títulos representativos destes direitos, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, bem como em outros ativos financeiros e modalidades de investimento admitidos nos termos desta instrução;
- II. cessão de direitos creditórios: a transferência pelo cedente, credor originário ou não, de seus direitos creditórios para o FIDC, mantendo-se inalterados os restantes elementos da relação obrigacional;
- III. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC: uma comunhão de recursos que destina parcela preponderante do respectivo patrimônio líquido para a aplicação em direitos creditórios;
- IV. Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FICFIDC: uma comunhão de recursos que destina no mínimo 95% (noventa e cinco por cento) do respectivo patrimônio líquido para a aplicação em cotas de FIDC;
- V. fundo aberto: o condomínio em que os condôminos podem solicitar resgate de cotas, em conformidade com o disposto no regulamento do fundo;
- VI. fundo fechado: o condomínio cujas cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo ou em virtude de sua liquidação, admitindo-se, ainda, a amortização de cotas por disposição do regulamento ou por decisão da assembléia geral de cotistas;
- VII. parcela preponderante: é aquela que excede 50% (cinquenta por cento) do patrimônio líquido do fundo;
- VIII. investidor qualificado: é aquele definido como tal pela regulamentação editada pela CVM relativamente aos fundos de investimento em títulos e valores mobiliários;
- IX. cedente: aquele que realiza cessão de direitos creditórios para o FIDC;
- X. custodiante: é a pessoa jurídica credenciada na CVM para o exercício da atividade de prestador de serviço de custódia fungível;
- XI. cota sênior: aquela que não se subordina às demais para efeito de amortização e resgate;
- XII. cota subordinada: aquela que se subordina à cota sênior ou a outras cotas subordinadas, para efeito de amortização e resgate;
- XIII. amortização: é o pagamento aos cotistas do fundo fechado de parcela do valor de suas cotas, sem redução do seu número.

DA CONSTITUIÇÃO E DAS CARACTERÍSTICAS GERAIS

Das Características Gerais

Art. 3º - Os fundos regulados por esta instrução terão as seguintes características:

- I. serão constituídos na forma de condomínio aberto ou fechado;

- II. somente poderão receber aplicações, bem como ter cotas negociadas no mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das cotas for investidor qualificado;
- III. serão classificados ou terão os seus ativos classificados por agência classificadora de risco em funcionamento no País; e
- IV. terão valor mínimo para realização de aplicações de R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais).

Art. 4º - A denominação do fundo não pode conter termos incompatíveis com o seu objetivo, devendo constar a expressão "Fundo de Investimento em Direitos Creditórios" ou "Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento em Direitos Creditórios", conforme o caso, identificando, ainda, o direcionamento de parcela preponderante de seus recursos para segmento ou segmentos específicos, quando houver.

Art. 5º - O fundo é regido pelas normas em vigor e pelas disposições constantes do seu regulamento elaborado em conformidade com a presente instrução, devendo divulgar suas principais características junto ao público através de um prospecto elaborado em conformidade com a presente instrução.

Art. 6º - As taxas, as despesas e os prazos adotados pelo fundo devem ser idênticos para todos os condôminos.

Parágrafo único. Na hipótese de o regulamento do fundo prever a existência de mais de uma classe de cotas, nos termos do art. 12, o disposto no "caput" deste artigo deve ser observado em relação a cada classe de cotas.

Da Constituição e do Funcionamento dos Fundos

Art. 7º - A constituição do fundo deve ser deliberada por seu administrador, que, no mesmo ato, deve aprovar também o inteiro teor do seu regulamento.

Art. 8º - O funcionamento dos fundos regulados por esta instrução depende do prévio protocolo na CVM dos seguintes documentos:

- I. documento contendo a deliberação de constituição e o inteiro teor de seu regulamento, em duas vias, devidamente rubricadas e assinadas;
- II. dois exemplares do prospecto;
- III. material de divulgação a ser utilizado na distribuição de cotas do fundo;
- IV. nome do auditor independente, do custodiante e da agência classificadora de risco, contratados pelo administrador do fundo;
- V. a designação de diretor ou sócio-gerente da instituição administradora, nos termos da Resolução do CMN nº 2.451, de 27 de novembro de 1997, com as modificações introduzidas pela Resolução CMN nº 2.486, de 30 de abril de 1998, para responder, civil e criminalmente, pela gestão, supervisão e acompanhamento do fundo, bem como pela prestação de informações a esse relativas;
- VI. declaração firmada pelo diretor ou sócio-gerente, designado nos termos do inciso anterior, de que:
 - a. está ciente de suas obrigações para com o fundo;
 - b. é responsável pela movimentação dos direitos creditórios;
 - c. é responsável, nos termos da legislação em vigor, inclusive perante terceiros, pela ocorrência de fraude, negligência, imprudência ou imperícia na administração do fundo, sujeitando-se, ainda, à aplicação das penalidades de suspensão ou inabilitação para cargos de direção em instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.
- VII. declaração firmada pelo administrador do fundo de que se compromete a seguir as normas desta instrução e de que o regulamento do referido fundo está em conformidade com a legislação vigente, nos termos do Anexo I desta instrução;
- VIII. formulário cadastral devidamente preenchido nos termos do Anexo II desta instrução, para o administrador do fundo e, se for o caso, para o gestor da carteira do fundo.

§ 1º No caso de fundo fechado, a cada distribuição de cotas, devem ser previamente protocolados na CVM também os seguintes documentos:

- I. declaração, do administrador do fundo, de que o contrato de distribuição com instituição integrante do sistema de distribuição foi firmado, quando for o caso;
- II. informação quanto ao número máximo e mínimo de cotas a serem distribuídas, o valor da emissão e outras informações relevantes sobre a distribuição;
- III. minuta do anúncio de início de distribuição a ser publicado, previamente à distribuição de cotas, no periódico utilizado para divulgação das informações do fundo;
- IV. minuta do anúncio de encerramento de distribuição, que deve ser publicado, após o encerramento da distribuição de cotas, no mesmo periódico mencionado no inciso anterior; e
- V. qualquer informação adicional que venha a ser disponibilizada aos potenciais investidores.

§ 2º Não poderá ser iniciada nova distribuição de cotas antes de totalmente integralizada a distribuição anterior.

§ 3º Previamente ao início da distribuição de cotas, o documento de constituição e o regulamento do fundo devem ser registrados em cartório de títulos e documentos.

§ 4º O diretor ou sócio-gerente indicado, sem prejuízo do atendimento das determinações estabelecidas na regulamentação em vigor, deve elaborar demonstrativos trimestrais evidenciando que as operações praticadas pelo fundo estão em consonância com a política de investimento prevista em seu regulamento e com os limites de composição e de diversificação a ele aplicáveis, bem como que as modalidades de negociação foram realizadas a taxas de mercado.

§ 5º Os demonstrativos referidos no parágrafo anterior devem ser enviados à CVM e permanecer à disposição dos condôminos do fundo, bem como ser examinados por ocasião da auditoria independente.

§ 6º Para efeito do disposto no § 4º deste artigo, deve ser considerado o calendário do ano civil.

Art. 9º - A CVM poderá determinar a liquidação do fundo, nas seguintes situações, sem prejuízo de outras que venha a identificar:

- I. no caso de fundo aberto, quando não tiver alcançado, no prazo de 90 (noventa) dias a contar da data do protocolo na CVM dos documentos referidos no art. 8º desta instrução, o patrimônio líquido médio referido no inciso III deste artigo;
- II. no caso de fundo fechado, quando não for subscrita a totalidade das cotas representativas do seu patrimônio inicial, no prazo de 180 (cento e oitenta) dias a contar do protocolo na CVM dos documentos referidos no art. 8º desta instrução, bem como em seu § 1º, quando for o caso;
- III. na hipótese de o fundo manter patrimônio líquido médio inferior a R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), pelo período de 3 (três) meses consecutivos.

§ 1º No caso previsto no inciso III deste artigo, o fundo poderá alternativamente ser incorporado a outro FIDC ou FICFIDC.

§ 2º A CVM, em virtude de solicitação fundamentada e a seu exclusivo critério, poderá prorrogar os prazos previstos nos incisos I, II e III deste artigo, por outro período, no máximo, igual ao prazo inicial.

Art. 10 - O administrador deve encaminhar à CVM, no prazo de 10 (dez) dias da data da primeira integralização de cotas do fundo, as seguintes informações:

- I. número de inscrição do fundo no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica - CNPJ; e
- II. a data da primeira integralização de cotas do fundo.

Parágrafo único. No caso de fundo fechado, o administrador deverá informar à CVM a data do encerramento de cada distribuição de cotas.

DAS COTAS

Art. 11 - As cotas do fundo devem ser nominativas e mantidas em conta de depósitos em nome de seus titulares.

Art. 12 - As cotas seniores terão uma única classe, admitindo-se a emissão de outras classes, desde que subordinadas às cotas seniores, para efeito de amortização e resgate.

Art. 13 - As cotas do fundo só podem ser colocadas por instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários.

Art. 14 - As cotas do fundo devem ter seu valor calculado pelo menos por ocasião das demonstrações financeiras mensais e anuais mediante a utilização de metodologia de apuração do valor de mercado dos direitos creditórios e dos demais ativos financeiros integrantes da respectiva carteira, de acordo com critérios consistentes e passíveis de verificação, amparada por informações externas e internas que levem em consideração aspectos relacionados ao devedor, aos seus garantidores e às características da correspondente operação.

Art. 15 - A aplicação, a amortização e o resgate de cotas do fundo podem ser efetuados em cheque, ordem de pagamento, débito e crédito em conta corrente ou documento de ordem de crédito.

§ 1º Em se tratando de cotas subordinadas, admite-se, nos termos do regulamento do fundo, que a aplicação, a amortização e o resgate sejam efetuados em direitos creditórios.

§ 2º Para fins do disposto no § 1º deste artigo, durante a vigência da Contribuição Provisória sobre a Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira – CPMF, as aplicações, amortizações e resgates em direitos creditórios devem observar os seguintes procedimentos:

- I. a integralização de cotas deverá ser realizada através de cheque ou documento de ordem bancária (DOC), concomitantemente à venda, pelo cedente, de direitos creditórios em valor correspondente ao líquido integralizado, na forma e proporção estabelecidas no respectivo regulamento e demais disposições aplicáveis; e
- II. a amortização e o resgate de cotas será efetivado em cheque ou documento de ordem bancária (DOC) simultaneamente à compra, pelo cedente, de direitos creditórios, em valor correspondente ao líquido amortizado ou resgatado, na forma e proporção estabelecidas no respectivo regulamento e demais disposições aplicáveis.

Art. 16 - Na emissão de cotas do fundo deve ser utilizado, conforme disposto no regulamento respectivo, o valor da cota em vigor no próprio dia ou no primeiro dia útil subsequente ao da efetiva disponibilidade dos recursos confiados pelo investidor à instituição administradora, em sua sede ou dependências.

Parágrafo único. Para o cálculo do número de cotas a que tem direito o investidor, devem ser deduzidas do valor entregue à instituição administradora as taxas ou despesas convencionadas no regulamento do fundo.

Art. 17 - A cota do fundo poderá ser negociada em bolsa de valores ou em mercado de balcão, cabendo ao intermediário assegurar a condição de investidor qualificado do adquirente das cotas.

Parágrafo único. Para efeito da negociação de cotas do fundo, deve ser observado o disposto nos art. 3º, inciso II, 11 e 55 desta Instrução.

Art. 18 - A amortização e o resgate de cotas deve ser efetivado no prazo disposto no regulamento do fundo.

Art. 19 - O regulamento do fundo deve dispor sobre a efetivação de resgate de cotas em feriados na praça em que estiver sediada a instituição administradora.

DA DISTRIBUIÇÃO DE COTAS DOS FUNDOS FECHADOS

Art. 20 - O anúncio do início de distribuição de cotas do fundo fechado deve conter:

- I. nome do fundo;
- II. nome e endereço do administrador do fundo;
- III. nome e endereço das instituições responsáveis pela distribuição;
- IV. política de investimento e principais características do fundo;
- V. classificação de risco, nos termos do art. 3o, inciso III, instrução;
- VI. mercado onde as cotas do fundo são negociadas;
- VII. condições de subscrição e integralização de cotas;
- VIII. data do início da distribuição;
- IX. esclarecimento de que maiores informações e cópia do prospecto e regulamento podem ser obtidas nas instituições responsáveis pela distribuição de cotas ou na CVM;
- X. a referência do protocolo na CVM dos documentos referidos no art. 8º e seu § 1º, ambos desta Instrução; e
- XI. os dizeres, de forma destacada: "A CVM não garante a veracidade das informações prestadas e, tampouco, faz julgamento sobre a qualidade do fundo, de seu administrador ou das cotas a serem distribuídas". § 1º Após a distribuição inicial de cotas do fundo fechado, ao realizar-se novas distribuições, elas deverão ser integralmente subscritas no prazo de 180 (cento e oitenta) dias a contar do protocolo na CVM dos documentos referidos no art. 8º, § 1º, desta instrução, procedendo-se ao cancelamento da distribuição caso o prazo seja superado.

§ 2º A CVM, em virtude de solicitação fundamentada e a seu exclusivo critério, poderá prorrogar o prazo previsto no parágrafo anterior por outro período, no máximo, igual ao prazo inicial.

Art. 21 - O anúncio de encerramento da distribuição de cotas do fundo fechado deve conter:

- I. nome do fundo;
- II. nome e endereço do administrador do fundo;
- III. nome e endereço das instituições responsáveis pela distribuição;
- IV. quantidade e valor total das cotas distribuídas;
- V. data do encerramento da distribuição;
- VI. os dizeres, de forma destacada: "Este anúncio é de caráter exclusivamente informativo, não se tratando de oferta de venda de cotas".

Art. 22 - A CVM pode, a seu critério, e em função das características da distribuição, dispensar a publicação dos anúncios de distribuição.

DO PROSPECTO

Art. 23 - O investidor, por ocasião de seu ingresso como condômino do fundo, deve receber prospecto contendo, no mínimo, as informações referidas no art. 24 desta instrução.

§ 1º Cabe à instituição administradora a responsabilidade de comprovar que o investidor recebeu o prospecto de que trata o "caput".

§ 2º A colocação do prospecto de que trata o "caput" à disposição do condômino não desobriga a instituição administradora de providenciar a adesão do condômino ao regulamento do fundo.

§ 3º O prospecto também deve conter informações sobre a classificação de risco do fundo ou dos direitos creditórios e demais ativos integrantes da respectiva carteira.

DO REGULAMENTO

Das Disposições obrigatórias do regulamento

Art. 24 - O regulamento do fundo deve prever, no mínimo, o seguinte:

- I. forma de constituição, se condomínio aberto ou fechado;
- II. taxa de administração ou critério para sua fixação;
- III. taxa de desempenho ou de performance, quando for o caso e critério detalhado sobre a sua cobrança;
- IV. demais taxas e despesas;
- V. política de investimento, discriminando inclusive os critérios de elegibilidade dos direitos creditórios;
- VI. condições para emissão, negociação, amortização e resgate de cotas, prevendo inclusive:
 - a. a eventual existência de mais de uma classe de cotas, hipótese em que devem ser especificadas as características, os direitos e obrigações de cada uma das classes, assegurando-se que as cotas subordinadas somente poderão ser resgatadas após o resgate das cotas seniores;
 - b. que na amortização de cotas de fundos fechados deverá ser assegurado que as cotas subordinadas somente poderão ser amortizadas após a amortização das cotas seniores; e
 - c. a possibilidade de aplicação, amortização e resgate em direitos creditórios, observado o disposto no art. 15 desta instrução.
- VII. prazo de carência e/ou intervalo de atualização do valor da cota para fins do respectivo resgate, em se tratando de fundo aberto;
- VIII. prazo de duração do fundo, que deverá ser determinado ou indeterminado;
- IX. critérios de divulgação de informações aos condôminos;
- X. informações sobre:
 - a. a natureza dos direitos creditórios a serem adquiridos e dos instrumentos jurídicos, contratos ou outros documentos representativos do crédito;
 - b. descrição dos processos de origem dos direitos creditórios e das políticas de concessão dos correspondentes créditos; e
 - c. descrição dos mecanismos e procedimentos de cobrança dos direitos creditórios, inclusive inadimplentes, coleta e pagamento/rateio destas despesas entre os membros do condomínio, caso assim seja determinado pelo regulamento do fundo.
- XI. quando for o caso, referência à contratação de terceiros, com a identificação e qualificação da pessoa jurídica contratada, para prestar os seguintes serviços:
 - a. gestão da carteira do fundo;
 - b. consultoria especializada; e
 - c. custódia.
- XII. possibilidade de nomeação de representante de condôminos, nos termos do art. 31 desta instrução;
- XIII. metodologia de avaliação dos ativos do fundo.

§ 1º A definição da política de investimento deve especificar:

- I. as características gerais de atuação do fundo, entre as quais os requisitos de composição e de diversificação da carteira, os riscos de crédito e de mercado e os demais riscos envolvidos;
- II. se for o caso, o segmento onde o fundo preponderantemente vai atuar;
- III. a possibilidade de realização de aplicações que coloquem em risco o patrimônio do fundo;
- IV. a possibilidade de realização de operações nas quais a instituição administradora atue na condição de contraparte do fundo;
- V. que as aplicações no fundo não contam com garantia da instituição administradora ou do Fundo Garantidor de Créditos - FGC;
- VI. os limites para a realização de aplicações do fundo em direitos creditórios da instituição administradora e/ou de sua coobrigação, bem como de seu controlador, de sociedades por ela direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum.

§ 2º A CVM pode determinar alterações no regulamento do fundo, caso haja cláusulas em desacordo com o disposto nesta Instrução.

Da Alteração do regulamento

Art. 25 - As modificações aprovadas pela Assembléia Geral de cotistas passam a vigorar a partir da data do protocolo na CVM dos seguintes documentos:

- I. lista de cotistas presentes na assembléia geral;
- II. cópia da ata da assembléia geral;
- III. exemplar do regulamento, consolidando as alterações efetuadas, devidamente registrado em cartório de títulos e documentos.
- IV. modificações procedidas no prospecto.

DA ASSEMBLÉIA GERAL

Da Competência

Art. 26 - É da competência privativa da assembléia geral de condôminos:

- I. tomar anualmente, no prazo máximo de quatro meses após o encerramento do exercício social, as contas do fundo e deliberar sobre as demonstrações financeiras desse;
- II. alterar o regulamento do fundo;
- III. deliberar sobre a substituição da instituição administradora;
- IV. deliberar sobre a elevação da taxa de administração praticada pela instituição administradora, inclusive na hipótese de restabelecimento de taxa que tenha sido objeto de redução;
- V. deliberar sobre incorporação, fusão, cisão ou liquidação do fundo.

Parágrafo único. O regulamento do fundo, em consequência de normas legais ou regulamentares ou de determinação da CVM, pode ser alterado independentemente de realização de assembléia geral, hipótese em que deve ser providenciada, no prazo máximo de trinta dias, a divulgação do fato aos condôminos.

Art. 27 - Além da reunião anual de prestação de contas, a assembléia geral pode reunir-se por convocação da instituição administradora ou de condôminos possuidores de cotas que representem, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total.

Da Convocação

Art. 28 - A convocação da assembléia geral deve ser feita mediante anúncio publicado no periódico utilizado para a divulgação de informações do fundo ou por meio de carta com aviso de recebimento endereçada a cada condômino, do qual devem constar dia, hora e local de realização da assembléia e os assuntos a serem tratados.

§ 1º A convocação da assembléia geral deve ser feita com 10 (dez) dias de antecedência, no mínimo, contado o prazo da data de publicação do primeiro anúncio ou do envio de carta com aviso de recebimento aos condôminos.

§ 2º Não se realizando a assembléia geral, deve ser publicado novo anúncio de segunda convocação ou novamente providenciado o envio de carta com aviso de recebimento aos condôminos, com antecedência mínima de cinco dias.

§ 3º Para efeito do disposto no parágrafo anterior, admite-se que a segunda convocação da assembléia geral seja providenciada juntamente com o anúncio ou carta de primeira convocação.

§ 4º Salvo motivo de força maior, a assembléia geral deve realizar-se no local onde a instituição administradora tiver a sede; quando efetuar-se em outro local, os anúncios ou as cartas endereçadas aos condôminos devem indicar, com clareza, o lugar da reunião, que em nenhum caso pode realizar-se fora da localidade da sede.

§ 5º Independentemente das formalidades previstas neste artigo, deve ser considerada regular a assembléia geral a que comparecerem todos os condôminos.

Do Processo e Deliberação

Art. 29 - Na assembléia geral, a ser instalada com a presença de pelo menos um condômino, as deliberações devem ser tomadas pelo critério da maioria de cotas dos condôminos presentes, correspondendo a cada cota um voto, ressalvado o disposto no § 1º deste artigo.

§ 1º As deliberações relativas às matérias previstas no art. 26, incisos III a V, desta instrução serão tomadas em primeira convocação pela maioria das cotas emitidas e, em segunda convocação, pela maioria das cotas dos presentes.

§ 2º Somente podem votar na assembléia geral os cotistas do fundo, seus representantes legais ou procuradores legalmente constituídos há menos de um ano.

§ 3º Não têm direito a voto na assembléia geral a instituição administradora e seus empregados, salvo quando se tratar de fundo destinado exclusivamente a esses.

§ 4º Na hipótese de existência de mais de uma classe de cotas, conforme admitido nos termos do art. 12, o regulamento do fundo deve dispor sobre o exercício do direito de voto na assembléia geral em relação a cada classe de cotas.

Art. 30 - As decisões da assembléia geral devem ser divulgadas aos condôminos no prazo máximo de trinta dias de sua realização.

Parágrafo único. A divulgação referida no "caput" deve ser providenciada mediante anúncio publicado no periódico utilizado para a divulgação de informações do fundo ou por meio de carta com aviso de recebimento endereçada a cada condômino.

Da Eleição de Representante dos Condôminos

Art. 31 - A assembléia geral pode, a qualquer momento, nomear um ou mais representantes para exercerem as funções de fiscalização e de controle gerencial das aplicações do fundo, em defesa dos direitos e dos interesses dos condôminos.

Parágrafo único. Somente pode exercer as funções de representante de condôminos pessoa física ou jurídica que atenda aos seguintes requisitos:

- I. ser condômino;
- II. não exercer cargo ou função na instituição administradora, em seu controlador, em sociedades por ele direta ou indiretamente controladas e em coligadas ou outras sociedades sob controle comum;
- III. não exercer cargo em empresa cedente de direitos creditórios integrantes da carteira do fundo.

DA ADMINISTRAÇÃO

Das Disposições Gerais

Art. 32 - A administração do fundo pode ser exercida por banco múltiplo, por banco comercial, pela Caixa Econômica Federal, por banco de investimento, por sociedade de crédito, financiamento e investimento, por sociedade corretora de títulos e valores mobiliários ou por sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários.

Parágrafo único. Qualquer alteração cadastral relativa ao administrador do fundo deve ser comunicada à CVM, no prazo de 15 (quinze) dias, contados de sua ocorrência.

Das Obrigações do Administrador do Fundo

Art. 33 - A instituição administradora, observadas as limitações deste regulamento, tem poderes para praticar todos os atos necessários à administração do fundo e para exercer os direitos inerentes aos direitos creditórios que integrem a carteira do fundo.

Art. 34 - Incluem-se entre as obrigações da instituição administradora:

- I. manter atualizados e em perfeita ordem:
 - a. a documentação relativa às operações do fundo;
 - b. o registro dos condôminos;
 - c. o livro de atas de assembléias gerais;
 - d. o livro de presença de condôminos;
 - e. o prospecto de que trata o art. 23 desta Instrução;
 - f. os demonstrativos trimestrais de que trata o art. 8º, § 4º, desta Instrução;
 - g. o registro de todos os fatos contábeis referentes ao fundo;
 - h. os relatórios do auditor independente;
- II. receber quaisquer rendimentos ou valores do fundo diretamente ou por meio de instituição contratada, nos termos do art. 39, inciso III, desta Instrução;
- III. entregar ao condômino, gratuitamente, exemplar do regulamento do fundo, bem como cientificá-lo do nome do periódico utilizado para divulgação de informações e da taxa de administração praticada;
- IV. divulgar, na periodicidade prevista no regulamento do fundo, no periódico referido no inciso anterior, além de manter disponíveis em sua sede e agências e nas instituições que coloquem cotas desse, o valor do patrimônio líquido do fundo, o valor da cota, as rentabilidades acumuladas no mês e no ano civil a que se referirem, e os relatórios das agências classificadoras de risco contratadas pelo fundo;
- V. custear as despesas de propaganda do fundo;
- VI. fornecer anualmente aos condôminos documento contendo informações sobre os rendimentos auferidos no ano civil e, com base nos dados relativos ao último dia do mês de dezembro, sobre o número de cotas de sua propriedade e respectivo valor;
- VII. sem prejuízo da observância dos procedimentos relativos às demonstrações financeiras, previstas nesta instrução, manter, separadamente, registros analíticos com informações completas sobre toda e qualquer modalidade de negociação realizada entre a mesma e o fundo;
- VIII. providenciar trimestralmente, no mínimo, a atualização da classificação de risco do fundo ou dos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo.

Parágrafo único. A divulgação das informações previstas no inciso IV deste artigo pode ser providenciada por meio de entidades de classe de instituições do Sistema Financeiro Nacional, desde que realizada em periódicos de ampla veiculação, observada a responsabilidade do administrador designado nos termos do art. 8º desta instrução pela regularidade na prestação dessas informações.

Art. 35 - É vedado à instituição administradora:

- I. prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma nas operações praticadas pelo fundo, inclusive quando se tratar de garantias prestadas às operações realizadas em mercados de derivativos;
- II. utilizar ativos de sua própria emissão ou coobrigação como garantia das operações praticadas pelo fundo;
- III. efetuar aportes de recursos no fundo, de forma direta ou indireta, a qualquer título, ressalvada a hipótese de aquisição de cotas deste.

§ 1º As vedações de que tratam os incisos I a III deste artigo abrangem os recursos próprios das pessoas físicas e das pessoas jurídicas controladoras da instituição administradora, das sociedades por elas direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum, bem como os ativos integrantes das respectivas carteiras e os de emissão ou coobrigação dessas.

§ 2º Excetuam-se do disposto no parágrafo anterior os títulos de emissão do Tesouro Nacional, os títulos de emissão do Banco Central do Brasil e os créditos securitizados pelo Tesouro Nacional, além dos títulos públicos estaduais, integrantes da carteira do fundo.

Art. 36 - É vedado à instituição administradora, em nome do fundo:

- I. prestar fiança, aval, aceite ou coobrigar-se sob qualquer outra forma, exceto quando se tratar de margens de garantia em operações realizadas em mercados de derivativos;
- II. realizar operações e negociar com ativos financeiros ou modalidades de investimento não previstos neste regulamento;
- III. aplicar recursos diretamente no exterior;
- IV. adquirir cotas do próprio fundo;
- V. pagar ou ressarcir-se de multas impostas em razão do descumprimento de normas previstas neste regulamento;
- VI. vender cotas do fundo a prestação;
- VII. vender cotas do fundo a instituições financeiras e sociedades de arrendamento mercantil cedentes de direitos creditórios, exceto quando se tratar de cotas cuja classe se subordine às demais para efeito de resgate;
- VIII. prometer rendimento predeterminado aos condôminos;
- IX. fazer, em sua propaganda ou em outros documentos apresentados aos investidores, promessas de retiradas ou de rendimentos, com base em seu próprio desempenho, no desempenho alheio ou no de ativos financeiros ou modalidades de investimento disponíveis no âmbito do mercado financeiro;
- X. delegar poderes de gestão da carteira desse, ressalvado o disposto no art. 39, inciso II, desta Instrução;
- XI. obter ou conceder empréstimos, admitindo-se a constituição de créditos e a assunção de responsabilidade por débitos em decorrência de operações realizadas em mercados de derivativos;
- XII. efetuar locação, empréstimo, penhor ou caução dos direitos e demais ativos integrantes da carteira do fundo, exceto quando se tratar de sua utilização como margem de garantia nas operações realizadas em mercados de derivativos.

Da Substituição do Administrador

Art. 37 - A instituição administradora, mediante aviso divulgado no periódico utilizado para a divulgação de informações do fundo ou por meio de carta com aviso de recebimento endereçada a cada condômino, pode renunciar à administração do fundo, desde que convoque, no mesmo ato, assembléia geral para decidir sobre sua substituição ou sobre a liquidação desse, nos termos desta instrução.

Parágrafo único. Nas hipóteses de substituição da instituição administradora e de liquidação do fundo, aplicam-se, no que couber, as normas em vigor sobre responsabilidade civil ou criminal de administradores, diretores e gerentes de instituições financeiras, independentemente das que regem a responsabilidade civil da própria instituição administradora.

DO CUSTODIANTE

Art. 38 - O custodiante é responsável pelas seguintes atividades:

- I. receber e analisar a documentação que evidencie o lastro dos direitos creditórios representados por operações financeiras, comerciais e de serviços;
- II. validar os direitos creditórios em relação aos critérios de elegibilidade estabelecidos no regulamento do fundo;
- III. realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios, evidenciados pelo instrumento de cessão de direitos e documentos comprobatórios da operação;
- IV. fazer a custódia, administração, cobrança e/ou guarda de documentação relativos aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo;
- V. emitir avisos de vencimento aos sacados, evidenciando a cessão de direitos creditórios ao fundo;
- VI. diligenciar para que seja mantida, às suas expensas, atualizada e em perfeita ordem a documentação dos direitos creditórios, com metodologia pré-estabelecida e de livre acesso

- para auditoria independente, agência classificadora de risco contratada pelo fundo e órgãos reguladores; e
- VII. cobrar e receber, por conta e ordem de seus clientes, pagamentos, resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos na conta de depósitos dos mesmos.

DA CONTRATAÇÃO DE SERVIÇOS

Art. 39 - A instituição administradora pode, sem prejuízo de sua responsabilidade e do diretor ou sócio-gerente designado, mediante deliberação da assembléia geral de condôminos ou desde que previsto no regulamento do fundo, contratar serviços de:

- I. consultoria especializada, objetivando a análise e seleção de direitos creditórios e demais ativos para integrarem a carteira do fundo;
- II. gestão da carteira do fundo com terceiros devidamente identificados, nos termos do Anexo II desta instrução;
- III. custódia.

§ 1º Os poderes de gestão referidos no inciso II deste artigo somente podem ser delegados a pessoas jurídicas domiciliadas ou com sede no País, integrantes ou não do Sistema Financeiro Nacional.

§ 2º Caso o administrador do fundo não seja credenciado na CVM para a prestação do serviço de custódia, deverá contratar instituição credenciada para esta atividade.

§ 3º Qualquer alteração cadastral relativa ao gestor da carteira do fundo deve ser comunicada à CVM, no prazo de 15 (quinze) dias, contados de sua ocorrência.

DAS CARTEIRAS

Da Carteira do FIDC

Art. 40 - O FIDC deve manter após 90 (noventa) dias do início das atividades do fundo, no mínimo 50% de seu patrimônio líquido, em direitos creditórios.

§ 1º Observado o disposto no "caput" deste artigo, o FIDC pode aplicar o remanescente de seu patrimônio líquido em títulos de emissão do Tesouro Nacional, títulos de emissão do Banco Central do Brasil, créditos securitizados pelo Tesouro Nacional, títulos de emissão de estados e municípios, certificados e recibos de depósito bancário e demais títulos, valores mobiliários e ativos financeiros de renda fixa, exceto cotas do Fundo de Desenvolvimento Social (FDS).

§ 2º É facultado ao fundo, ainda:

- I. realizar operações compromissadas;
- II. realizar operações em mercados de derivativos, desde que com o objetivo de proteger posições detidas à vista, até o limite dessas.

§ 3º Para efeito do disposto no inciso II do parágrafo anterior:

- I. as operações podem ser realizadas tanto em mercados administrados por bolsas de mercadorias e de futuros, quanto no de balcão, nesse caso desde que devidamente registradas em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil;
- II. devem ser considerados, para efeito de cálculo de patrimônio líquido do fundo, os dispêndios efetivamente incorridos a título de prestação de margens de garantia em espécie, ajustes diários, prêmios e custos operacionais, decorrentes da manutenção de posições em mercados organizados de derivativos, inclusive os valores líquidos das operações.

§ 4º Os direitos creditórios e os demais ativos integrantes da carteira do fundo devem ser custodiados, bem como registrados e/ou mantidos em conta de depósito diretamente em nome do fundo, em contas específicas abertas no Sistema Especial de Liquidação e de Custódia - Selic, em sistemas de registro e de liquidação financeira de ativos autorizados pelo Banco Central do Brasil ou em instituições ou entidades autorizadas à prestação desses serviços pela referida Autarquia ou pela CVM.

§ 5º Excetuam-se do disposto no parágrafo anterior as aplicações do fundo em cotas de fundos de investimento financeiro e de fundo de aplicação em cotas de fundos de investimento.

§ 6º Será admitida a aplicação de recursos do fundo em direitos creditórios não registrados, nos termos do § 4º deste artigo, pelo prazo de 180 dias contados da data da entrada em vigor desta Instrução.

§ 7º A realização de aplicações do fundo em valores mobiliários de renda fixa está condicionada à autorização da CVM para que a instituição administradora ou a pessoa jurídica à qual delegados os poderes de gestão referidos no art. 39, inciso II, desta Instrução possa exercer a atividade de que trata o art. 23 da Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

§ 8º As aplicações do fundo em warrants e em contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura, bem como em títulos ou certificados representativos desses contratos devem, sem prejuízo do atendimento das disposições da Resolução CMN nº 2.801, de 7 de dezembro de 2000, e do disposto no § 4º deste artigo contar com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora, observada, nesse último caso, regulamentação específica da Superintendência de Seguros Privados - SUSEP.

§ 9º Relativamente aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo:

- I. o total de emissão e/ou coobrigação de uma mesma pessoa jurídica, de seu controlador, de sociedades por ele direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum, bem como de um mesmo estado, município, fundo de investimento ou pessoa física não pode exceder 10% (dez por cento) do patrimônio líquido do fundo;
- II. o total de emissão e/ou coobrigação de uma mesma instituição financeira, de seu controlador, de sociedades por ele direta ou indiretamente controladas e de coligadas ou outras sociedades sob controle comum pode exceder o percentual referido no inciso I, observado o máximo de 20% (vinte por cento) do patrimônio líquido do fundo.

§ 10 Admite-se a extrapolação dos limites referidos no parágrafo anterior, desde que prevista a referida possibilidade no regulamento do fundo, na parte pertinente à política de investimento, e que tal disposição conste em destaque do prospecto previsto no art. 23 desta Instrução.

§ 11 Os percentuais referidos neste artigo devem ser cumpridos diariamente, com base no patrimônio líquido do fundo do dia útil imediatamente anterior.

Da Carteira do FICFIDC

Art. 41 - As instituições referidas no art. 32 desta instrução podem constituir e administrar fundo de investimento cujos recursos devem ser destinados à aquisição de cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, observada a proporcionalidade mínima de 95% (noventa e cinco por cento) do respectivo patrimônio líquido.

Parágrafo único. A constituição e o funcionamento do fundo referido neste artigo, designado fundo de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, subordinam-se, no que couber, às normas estabelecidas neste regulamento, observado o seguinte:

- I. a parcela correspondente aos 5% (cinco por cento) remanescentes de seu patrimônio líquido pode ser aplicada em:
 - a. títulos de emissão do Tesouro Nacional, títulos de emissão do Banco Central do Brasil e créditos securitizados pelo Tesouro Nacional;
 - b. títulos de renda fixa de emissão ou aceite de instituições financeiras;

- c. operações compromissadas;
- II. suas aplicações em cotas de um mesmo fundo não podem exceder 25% (vinte e cinco por cento) de seu patrimônio líquido, admitida a extrapolação do referido limite, desde que prevista no regulamento respectivo, na parte pertinente à descrição da política de investimento;
- III. as informações previstas no art. 45 desta instrução, relativas ao fundo, restringem-se aos valores do patrimônio líquido e da cota, com base no último dia útil do mês a que se referirem, além dos valores totais das captações e dos resgates acumulados no mês, e devem ser prestadas à CVM, na forma que vier a ser por esta estabelecida, até o terceiro dia útil após o encerramento de cada mês.

DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Art. 42 - O fundo deve ter escrituração contábil própria.

Art. 43 - O exercício social do fundo tem duração de um ano e a data do encerramento deve ser fixada no regulamento respectivo.

Art. 44 - As demonstrações financeiras anuais do fundo estarão sujeitas às normas contábeis expedidas pela CVM e serão auditadas por auditor independente registrado na CVM.

Parágrafo único. Enquanto a CVM não editar as normas referidas no "caput", aplicam-se ao fundo as disposições do Plano Contábil das Instituições do Sistema Financeiro Nacional - COSIF, editado pelo Banco Central do Brasil.

DA PRESTAÇÃO DE INFORMAÇÕES À CVM

Art. 45 - A instituição administradora deve prestar à CVM, mensalmente, até o 30 dia útil após o encerramento do mês anterior, com base no último dia útil daquele mês, as seguintes informações relativas ao fundo:

- I. saldo das aplicações;
- II. valor do patrimônio líquido;
- III. valor da cota e quantidade em circulação;
- IV. valores totais das captações e dos resgates no mês, considerados os valores efetivamente ingressados e retirados;
- V. o comportamento da carteira de direitos creditórios, abrangendo, inclusive, dados sobre o desempenho esperado e o realizado;
- VI. posições mantidas em mercados de derivativos.

§ 1º Na hipótese de o regulamento do fundo prever a existência de mais de uma classe de cotas, conforme admitido nos termos do art. 12 desta Instrução, as informações previstas nos incisos III e IV deste artigo devem ser prestadas em relação a cada classe de cotas.

§ 2º A CVM especificará a forma e as condições de prestação das informações previstas nos incisos I a VI deste artigo, podendo, inclusive, solicitar novas informações aos fundos.

§ 3º Eventuais retificações nas informações previstas neste artigo devem ser comunicadas à CVM até o primeiro dia útil subsequente à data da respectiva ocorrência.

DA PUBLICIDADE E DA REMESSA DE DOCUMENTOS

Art. 46 - A instituição administradora é obrigada a divulgar, ampla e imediatamente, qualquer ato ou fato relevante relativo ao fundo, de modo a garantir a todos os condôminos acesso às informações que possam, direta ou indiretamente, influir em suas decisões quanto à respectiva permanência no mesmo, se for o caso.

§ 1º Sem prejuízo de outras ocorrências relativas ao fundo, considera-se fato relevante a alteração da classificação de risco do fundo ou dos direitos creditórios e demais ativos integrantes da respectiva carteira.

§ 2º A divulgação das informações previstas neste artigo deve ser feita por meio de publicação no periódico utilizado para a divulgação de informações do fundo e mantida disponível para os condôminos na sede e agências da instituição administradora e nas instituições que coloquem cotas do fundo.

§ 3º A instituição administradora deve fazer as publicações previstas nesta instrução sempre no mesmo periódico e qualquer mudança deve ser precedida de aviso aos condôminos.

Art. 47 - A instituição administradora deve, no prazo máximo de dez dias após o encerramento de cada mês, colocar à disposição dos condôminos, em sua sede e dependências, informações sobre:

- I. o número de cotas de propriedade de cada um e o respectivo valor;
- II. a rentabilidade do fundo, com base nos dados relativos ao último dia do mês;
- III. o comportamento da carteira de direitos creditórios e demais ativos do fundo, abrangendo, inclusive, dados sobre o desempenho esperado e o realizado.

Art. 48 - A instituição administradora deve colocar as demonstrações financeiras do fundo à disposição de qualquer interessado que as solicitar, observados os seguinte prazos máximos:

- I. de vinte dias após o encerramento do período a que se referirem, em se tratando de demonstrações financeiras mensais;
- II. de sessenta dias após o encerramento de cada exercício social, em se tratando de demonstrações financeiras anuais.

Art. 49 - As informações prestadas ou qualquer material de divulgação do fundo não podem estar em desacordo com o regulamento e com o prospecto do fundo protocolado na CVM.

Parágrafo único. Caso o texto publicitário apresente incorreções ou impropriedades que possam induzir o investidor a erros de avaliação, a CVM pode exigir que as retificações e os esclarecimentos sejam veiculados, com igual destaque, através do veículo usado para divulgar o texto publicitário original, devendo constar, de forma expressa, que a informação está sendo republicada por determinação da CVM.

Art. 50 - Toda informação, divulgada por qualquer meio, na qual seja incluída referência à rentabilidade do fundo, deve obrigatoriamente.

- I. mencionar a data do início de seu funcionamento;
- II. referir-se, no mínimo, ao período de 1 (um) mês-calendário, sendo vedada a divulgação de rentabilidade apurada em períodos inferiores;
- III. abranger, no mínimo, os últimos três anos ou o período desde a sua constituição, se mais recente;
- IV. ser acompanhada do valor da média aritmética do seu patrimônio líquido apurado no último dia útil de cada mês, nos últimos três anos ou desde a sua constituição, se mais recente.
- V. deverá apresentar, em todo o material de divulgação, o grau conferido pela empresa de classificação de risco ao fundo, bem como a indicação de como obter maiores informações sobre a avaliação efetuada.

Art. 51 - No caso de divulgação do fundo comparativamente a outros fundos, devem ser informados na mesma matéria as datas, os períodos, a fonte das informações utilizadas, os critérios adotados e tudo o mais que seja relevante para adequada avaliação.

Art. 52 - Toda divulgação de rentabilidade deve informar, quando for o caso, a incidência de taxa de saída ou de performance que reduza o valor da cota ou o número de cotas no resgate, esclarecendo quanto a seu valor e forma de apuração.

Art. 53 - Sempre que o material de divulgação apresentar informações referentes à rentabilidade ocorrida em períodos anteriores, deve ser incluída advertência, com destaque, de que:

- I. a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; e

- II. os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC.

DAS NORMAS GERAIS

Art. 54 - A qualidade de condômino caracteriza-se pela abertura de conta de depósitos em nome do cotista.

Art. 55 - É indispensável, por ocasião do ingresso do condômino no fundo, sua adesão aos termos do regulamento respectivo, cabendo à instituição administradora as responsabilidades de definir a forma e providenciar seja efetivada tal adesão.

Art. 56 - Constituem encargos do fundo, além da taxa de administração e da taxa de desempenho ou de performance prevista no regulamento respectivo:

- I. taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais, municipais ou autárquicas, que recaiam ou venham a recair sobre os bens, direitos e obrigações do fundo;
- II. despesas com impressão, expedição e publicação de relatórios, formulários e informações periódicas, previstas no regulamento do fundo ou na regulamentação pertinente;
- III. despesas com correspondências de interesse do fundo, inclusive comunicações aos condôminos;
- IV. honorários e despesas do auditor encarregado da revisão das demonstrações financeiras e das contas do fundo e da análise de sua situação e da atuação da instituição administradora;
- V. emolumentos e comissões pagas sobre as operações do fundo;
- VI. honorários de advogados, custas e despesas correlatas feitas em defesa dos interesses do fundo, em juízo ou fora dele, inclusive o valor da condenação, caso o mesmo venha a ser vencido;
- VII. quaisquer despesas inerentes à constituição ou à liquidação do fundo ou à realização de assembléia geral de condôminos;
- VIII. taxas de custódia de ativos do fundo;
- IX. no caso de fundo fechado, a contribuição anual devida às bolsas de valores ou à entidade do mercado de balcão organizado em que o fundo tenha suas cotas admitidas à negociação; e
- X. despesas com a contratação de agência classificadora de risco.

§ 1º Quaisquer despesas não previstas neste artigo como encargos do fundo devem correr por conta da instituição administradora.

§ 2º O administrador pode estabelecer que parcelas da taxa de administração sejam pagas diretamente pelo fundo aos prestadores de serviços contratados, desde que o somatório dessas parcelas não exceda o montante total da taxa de administração fixada no regulamento do fundo.

Art. 57 - No prazo máximo de 10 (dez) dias contados de sua ocorrência, devem ser protocolados na CVM, pela instituição administradora, os documentos correspondentes aos seguintes atos relativos ao fundo:

- I. alteração de regulamento;
- II. substituição da instituição administradora;
- III. incorporação;
- IV. fusão;
- V. cisão;
- VI. liquidação.

Art. 58 - Na hipótese de descumprimento das normas estabelecidas nesta instrução, a CVM pode determinar a convocação de assembléia geral de condôminos para decidir sobre uma das seguintes alternativas:

- I. transferência da administração do fundo para outra instituição;
- II. liquidação do fundo.

Art. 59 - Sem prejuízo das responsabilidades da instituição administradora e do diretor ou sócio-gerente designado, podem ser constituídos conselhos consultivos, por iniciativa dos condôminos ou da própria instituição administradora, observado que referidos órgãos não podem ser remunerados às expensas do fundo.

Art. 60 - Para fins do disposto nesta instrução considera-se o correio eletrônico como uma forma de correspondência válida nas comunicações entre a instituição administradora e os condôminos.

DAS PENALIDADES

Art. 61 - Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385/76, a infração às normas contidas nos art. 8º, incisos V e VI, 13, 32, 34 a 36, 38, 42, 49 e 56, § 1º desta instrução.

Art. 62 - O descumprimento do disposto nos art. 6º, 8º, 10, 11, 13, 14, 17, 23, 30, 32, 34 a 36, 38, 40 a 42, 44 a 53, 55, 56, § 1º e 2º, e 59, desta instrução constitui hipótese de infração de natureza objetiva, sujeita a rito sumário de processo administrativo.

Art. 63 - Sem prejuízo do disposto no art. 11 da Lei nº 6.385/76, o administrador pagará uma multa diária, no valor de R\$ 200,00 (duzentos reais), incidente a partir do primeiro dia útil subsequente ao término do prazo, em virtude do não atendimento dos prazos previstos nesta Instrução.

Art. 64 - A CVM pode responsabilizar outros diretores, empregados e prepostos do administrador ou do gestor do fundo, caso fique configurada a sua responsabilidade pelo descumprimento das disposições desta Instrução.

DISPOSIÇÃO FINAL

Art. 65 - Esta Instrução entra em vigor em na data de sua publicação no Diário Oficial da União.

Original assinado por

JOSÉ LUIZ OSORIO DE ALMEIDA FILHO

PRESIDENTE

ANEXO C – LEI Nº 9.311, DE 24 DE OUTUBRO DE 1996 (CPMF)

LEI Nº 9.311, DE 24 DE OUTUBRO DE 1996 (CPMF)

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA. Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

Art. 8º A alíquota fica reduzida a zero:

I - nos lançamentos a débito em contas de depósito de poupança, de depósito judicial e de depósito em consignação de pagamento de que tratam os [parágrafos do art. 890 da Lei nº 5.869, de 11 de janeiro de 1973](#), introduzidos pelo [art. 1º da Lei nº 8.951, de 13 de dezembro de 1994](#), para crédito em conta corrente de depósito ou conta de poupança, dos mesmos titulares;

II - nos lançamentos relativos a movimentação de valores de conta corrente de depósito, para conta de idêntica natureza, dos mesmos titulares, exceto nos casos de lançamentos a crédito na hipótese de que trata o inciso II do art. 2º ;

III - nos lançamentos em contas correntes de depósito das sociedades corretoras de títulos, valores mobiliários e câmbio, das sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, das sociedades de investimento e fundos de investimento constituídos nos termos dos [arts. 49 e 50 da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965](#), das sociedades corretoras de mercadorias e dos serviços de liquidação, compensação e custódia vinculados às bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, e das instituições financeiras não referidas no inciso IV do art. 2º , bem como das cooperativas de crédito, desde que os respectivos valores sejam movimentados em contas correntes de depósito especialmente abertas e exclusivamente utilizadas para as operações a que se refere o § 3º deste artigo: [\(Vide Lei nº 9.539, de 1997\)](#) e [\(Vide Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

IV - nos lançamentos efetuados pelos bancos comerciais, bancos múltiplos com carteira comercial e caixas econômicas, relativos às operações a que se refere o § 3º deste artigo;

V - nos pagamentos de cheques, efetuados por instituição financeira, cujos valores não tenham sido creditados em nome do beneficiário nas contas referidas no inciso I do art. 2º ;

VI - nos lançamentos relativos aos ajustes diários exigidos em mercados organizados de liquidação futura e específico das operações a que se refere o inciso V do art. 2º .

VII - nos lançamentos a débito em conta corrente de depósito para investimento, aberta e utilizada exclusivamente para realização de aplicações financeiras de renda fixa e de renda variável, de qualquer natureza, inclusive em contas de depósito de poupança. [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

VIII - nos lançamentos a débito nas contas especiais de depósito a vista tituladas pela população de baixa renda, com limites máximos de movimentação e outras condições definidas pelo Conselho Monetário Nacional - CMN e pelo Banco Central do Brasil. [\(Incluído pela Lei nº 11.110, de 2005\)](#)

IX - nos lançamentos relativos à transferência de reservas técnicas, fundos e provisões de plano de benefício de caráter previdenciário entre entidades de previdência complementar ou sociedades seguradoras, inclusive em decorrência de reorganização societária, desde que: [\(Incluído pela Lei nº 11.196, de 2005\)](#)

a) não haja qualquer disponibilidade de recursos para o participante, nem mudança na titularidade do plano; e [\(Incluído pela Lei nº 11.196, de 2005\)](#)

b) a transferência seja efetuada diretamente entre planos ou entre gestores de planos. [\(Incluído pela Lei nº 11.196, de 2005\)](#)

X - nos lançamentos a débito em conta corrente de depósito de titularidade de residente ou domiciliado no Brasil ou no exterior para liquidação de operações de aquisição de ações em oferta pública, registrada na Comissão de Valores Mobiliários, realizada fora dos recintos ou sistemas de

negociação de bolsa de valores, desde que a companhia emissora tenha registro para negociação das ações em bolsas de valores.

XI - na liquidação antecipada por instituição financeira, por conta e ordem do mutuário, de contrato de concessão de crédito que o mesmo mutuário tenha contratado em outra instituição financeira, desde que a referida liquidação esteja vinculada à abertura de nova linha de crédito, em valor idêntico ao do saldo devedor liquidado antecipadamente pela instituição que proceder à liquidação da operação, na forma regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional; [\(Incluído pela Lei nº 11.482, de 2007\)](#)

XII - nos lançamentos a débito em conta corrente de depósito de titularidade de entidade fechada de previdência complementar para pagamento de benefícios do Regime Geral de Previdência Social, relativos a aposentadoria e pensão, no âmbito de convênio firmado entre a entidade e o Instituto Nacional de Seguro Social - INSS; [\(Incluído pela Lei nº 11.482, de 2007\)](#)

XIII - nos lançamentos a débito em conta especial destinada ao registro e controle do fluxo de recursos, aberta exclusivamente para pagamento de salários, proventos, soldos, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares, decorrente de transferência para conta corrente de depósito de titularidade do mesmo beneficiário, conjunta ou não, na forma regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional. [\(Incluído pela Lei nº 11.482, de 2007\)](#)

§ 1º O Banco Central do Brasil, no exercício de sua competência, expedirá normas para assegurar o cumprimento do disposto nos incisos I, II, VI, VII, X, XI, XII e XIII do caput deste artigo, objetivando, inclusive por meio de documentação específica, a identificação dos lançamentos previstos nos referidos incisos. [\(Redação dada pela Lei nº 11.482, de 2007\)](#)

§ 2º A aplicação da alíquota zero prevista nos incisos I, II e VI deste artigo fica condicionada ao cumprimento das normas que vierem a ser estabelecidas pelo Ministro de Estado da Fazenda.

§ 3º O disposto nos incisos III e IV deste artigo restringe-se a operações relacionadas em ato do Ministro de Estado da Fazenda, dentre as que constituam o objeto social das referidas entidades.

§ 4º O disposto nos incisos I e II deste artigo não se aplica a contas conjuntas de pessoas físicas, com mais de dois titulares, e a quais quer contas conjuntas de pessoas jurídicas.

§ 5º O Ministro de Estado da Fazenda poderá estabelecer limite de valor do lançamento, para efeito de aplicação da alíquota zero, independentemente do fato gerador a que se refira.

§ 6º O disposto no inciso V deste artigo não se aplica a cheques que, emitidos por instituição financeira, tenham sido adquiridos em dinheiro.

§ 7º Para a realização de aplicações financeiras, é obrigatória a abertura de contas correntes de depósito para investimento, de que trata o inciso VII do **caput** deste artigo, pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

§ 8º As aplicações financeiras serão efetivadas somente por meio de lançamentos a débito em contas correntes de depósito para investimento, de que trata o inciso VII do **caput** deste artigo. [\(Incluído pela Lei nº 10.892, de 2004\)](#)

Brasília, 24 de outubro de 1996; 175º da Independência e 108º da República.

FERNANDO HENRIQUE CARDOSO
Pedro Malan
Reinhold Stephanes
Adib Jatene

**ANEXO D – INSTRUÇÃO NORMATIVA SRF Nº 487, DE 30 DE DEZEMBRO DE
2004**

INSTRUÇÃO NORMATIVA SRF Nº.487, DE 30 DE DEZEMBRO DE 2004

Dispõe sobre o imposto de renda incidente sobre os rendimentos e ganhos líquidos auferidos em operações de renda fixa e de renda variável e em fundos de investimentos.

[Alterada pela IN SRF 489/2005.](#)

O **SECRETÁRIO DA RECEITA FEDERAL**, no uso da atribuição que lhe confere o inciso III do art. 190 do Regimento Interno da Secretaria da Receita Federal, aprovado pela [Portaria MF nº 259, de 24 de agosto de 2001](#), e tendo em vista o disposto no art. 71 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996, no art. 48 da Lei nº 10.833, de 29 de dezembro de 2003, no art. 3º da Lei nº 10.892, de 13 de julho de 2004, nos arts. 1º a 5º da Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004, e no art. 6º da Lei nº 11.053, de 29 de dezembro de 2004, resolve:

Art. 1º A partir de 1º de janeiro de 2005, os fundos de investimentos, para fins tributários, serão classificados em fundos de curto prazo e fundos de longo prazo de acordo com a composição de sua carteira.

§ 1º Considera-se:

I - fundo de investimento de longo prazo, para fins do disposto neste artigo, aquele cuja carteira de títulos tenha prazo médio superior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias;

II - fundo de investimento de curto prazo, para fins do disposto neste artigo, aquele cuja carteira de títulos tenha prazo médio igual ou inferior a trezentos e sessenta e cinco dias.

§ 2º A carteira de títulos a que se refere o caput é composta por títulos privados ou públicos federais, prefixados ou indexados à taxa de juros, a índices de preço ou à variação cambial, ou por operações compromissadas lastreadas nos referidos títulos públicos federais e por outros títulos e operações com características assemelhadas.

Art. 2º A incidência do imposto de renda na fonte sobre os rendimentos auferidos por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, nas aplicações em fundos de investimento de que trata o art. 1º da Instrução Normativa nº 25, de 6 de março de 2001, classificados como de longo prazo, ocorrerá:

I – no último dia útil dos meses de maio e novembro de cada ano, ou no resgate, se ocorrido em data anterior, sem prejuízo do disposto no parágrafo único;

II – na data em que se completar cada período de carência para resgate de quotas com rendimento ou no resgate de quotas, se ocorrido em outra data, no caso de fundos com prazo de carência de até 90 (noventa) dias, sem prejuízo do disposto no parágrafo único;

Parágrafo único. Por ocasião do resgate das quotas será aplicada alíquota complementar de acordo com o previsto nos incisos I a IV do caput do art.3º.

Art. 3º O imposto de renda na hipótese de fundo de longo prazo será cobrado às seguintes alíquotas:

I – 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de até 180 (cento e oitenta) dias;

II – 20% (vinte por cento), em aplicações com prazo de 181 (cento e oitenta e um) dias até 360 (trezentos e sessenta) dias;

III – 17,5% (dezessete inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de 361 (trezentos e sessenta e um dias) até 720 (setecentos e vinte) dias;

IV – 15% (quinze por cento), em aplicações com prazo acima de 720 (setecentos e vinte) dias.

§ 1º No caso de aplicações existentes em 31 de dezembro de 2004:

I - os rendimentos produzidos até essa data serão tributados nos termos da legislação então vigente;

II - em relação aos rendimentos produzidos em 2005, os prazos a que se referem os incisos I a IV do caput serão contados a partir:

a) de 1º de julho de 2004, no caso de aplicação efetuada até 22 de dezembro de 2004; e

b) da data da aplicação, no caso de aplicação efetuada após 22 de dezembro de 2004.

§ 2º A incidência do imposto a que se refere o inciso I do art. 2º, ocorrida no último dia útil do mês de maio de 2005, será apurada de acordo com as seguintes alíquotas:

I - 20% (vinte por cento) sobre a parcela dos rendimentos produzidos até 31 de dezembro de 2004;

II - 15% (quinze por cento) sobre a parcela dos rendimentos produzidos a partir de 1º de janeiro de 2005.

Art. 4º A transferência do quotista de um fundo de investimento para outro, motivada por alterações havidas na legislação ou por reorganizações decorrentes de processos de incorporação, fusão ou cisão de fundos ou de instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, não implica obrigatoriedade de resgate de quotas, desde que:

I - o patrimônio do fundo incorporado, cindido ou fundido seja transferido, ao mesmo tempo, para o fundo sucessor;

II - não haja qualquer disponibilidade de recursos para o quotista por ocasião do evento, nem transferência de titularidade das quotas;

III - a composição da carteira do novo fundo não enseje aplicação de regime de tributação que preveja alíquotas inferiores à do fundo extinto.

Parágrafo único. Na hipótese de que trata o caput:

I - as perdas havidas pelo quotista em resgates anteriores de quotas do fundo extinto podem ser alocadas, para o mesmo quotista, no novo fundo, desde que este último seja administrado pela mesma instituição financeira ou por outra sob o mesmo controle acionário;

II - para efeito de apuração do imposto de renda será considerado, quando for o caso, o valor de aquisição registrado no fundo extinto ou o valor por este apurado na última data de incidência do imposto.

Art. 5º Os fundos de investimentos que não se enquadrem nas características dispostas no inciso I do § 1º do art. 1º sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, por ocasião do resgate, às seguintes alíquotas:

I - 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de até 180 (cento e oitenta) dias;

II - 20% (vinte por cento), em aplicações com prazo acima de 180 (cento e oitenta) dias.

§ 1º Os rendimentos tributados semestralmente com base no art. 3º da Lei nº 10.892, de 13 de julho de 2004, sujeitam-se à alíquota de vinte por cento e no resgate das quotas será aplicada alíquota complementar de 2,5% (dois vírgula cinco por cento), se o resgate ocorrer no prazo de até 180 (cento e oitenta) dias.

§ 2º No caso de aplicações existentes em 31 de dezembro de 2004, em relação aos rendimentos produzidos em 2005, os prazos a que se referem os incisos I e II do caput serão contados a partir:

I - de 1º de julho de 2004, no caso de aplicação efetuada até 30 de dezembro de 2004; e

II - da data da aplicação, no caso de aplicação efetuada após 30 de dezembro de 2004.

§ 3º O fundo de investimento a que se refere o art. 2º, cujo prazo médio da carteira de títulos permaneça igual ou inferior a 365 (trezentos e sessenta e cinco) dias por mais de 3 (três) vezes ou por mais de 45 (quarenta e cinco) dias, no ano-calendário, ficará desenquadrado. ([Redação dada pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

§ 4º Na hipótese mencionada no § 3º, o cotista terá seus rendimentos tributados às alíquotas previstas no art. 3º até o dia imediatamente anterior ao da alteração de condição, sujeitando-se os novos rendimentos à tributação prevista no caput.

Art. 6º Para os efeitos da classificação dos fundos a que se refere o art. 1º, deverá ser adotada a seguinte metodologia:

I - prazo de cada vencimento de principal e juros: prazo remanescente de cada evento financeiro, entendido como sendo o número de dias contínuos entre a data para a qual se calcula o valor da quota do fundo e a data de cada vencimento, excluindo-se na sua contagem o dia de início e incluindo-se o de vencimento. ([Redação dada pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

II - prazo médio do título: média dos prazos de cada vencimento de principal e de juros ponderados pelos respectivos valores nominais na data para a qual se calcula o valor da quota do fundo, sem considerar qualquer projeção de índice; ([Redação dada pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

III - prazo médio da carteira: média, ponderada pelos respectivos valores financeiros, dos prazos médios dos títulos da carteira;

IV – valor financeiro: valor contábil, diariamente avaliado, utilizado para o cálculo da quota do fundo.

§1º O prazo médio da carteira do fundo será calculado com periodicidade diária.

§2º Deverão ser considerados apenas os seguintes títulos ou valores mobiliários e operações assemelhadas para o cálculo do prazo médio da carteira do fundo:

I – depósitos à vista;

II – operações compromissadas, lastreadas em títulos, públicos ou privados;

III – títulos públicos federais;

IV - títulos privados: Certificados de Depósitos Bancários (CDB), debêntures e outros títulos privados de renda fixa autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários a compor as carteiras dos fundos de investimento;

V - operações conjugadas, que permitam a obtenção de rendimentos predeterminados, realizadas nos mercados de opções de compra e de venda em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros (box), no mercado a termo nas bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, em operações de venda coberta e sem ajustes diários, e no mercado de balcão;

VI - quotas de outros fundos de investimento. ([Redação dada pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

§ 3º Os prazos médios dos depósitos à vista e das quotas dos fundos de investimento de longo prazo serão sempre considerados, respectivamente, como de 1 (um) dia e de 366 (trezentos e sessenta e seis) dias.

§ 4º Serão excluídos do cálculo do prazo médio da carteira do fundo os seguintes títulos ou valores mobiliários e operações:

I - títulos ou operações com data de vencimento ou liquidação indeterminada;

II - operações com renda variável;

III - operações com Certificados de Depósito Bancários (CDB) de emissão do administrador, do gestor e de empresas dos respectivos conglomerados financeiros; ([Redação dada pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

IV – quotas de fundos e clubes de investimento em ações.

V - operações com direitos creditórios, conforme definição dada pela Comissão de Valores Mobiliários; ([Incluído pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

VI - operações com Cédulas de Crédito Bancário (CCB). ([Incluído pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

§5º Entende-se como conglomerado financeiro, para os fins deste artigo, aquele assim considerado pelo Sistema de Informações sobre Entidades de Interesse do Banco Central (Unicad) e que tenha a presença de pelo menos uma instituição bancária.

Art. 7º Os rendimentos auferidos nos fundos e clubes de investimentos em ações a que se refere o art. 8º da Instrução Normativa nº 25, de 2001, serão tributados exclusivamente no resgate de quotas à alíquota de 15% (quinze por cento).

§ 1º Ao fundo ou clube de investimento em ações cuja carteira deixar de observar a proporção referida no art. 2º da Medida Provisória nº 2.189-49, de 23 de agosto de 2001, aplicar-se-á o disposto nos arts. 2º e 3º, a partir do momento do desenquadramento da carteira, salvo no caso de, cumulativamente, a referida proporção não ultrapassar o limite de 50% (cinquenta por cento) do total da carteira, a situação for regularizada no prazo máximo de trinta dias e o fundo ou clube não incorrer em nova hipótese de desenquadramento no período de 12 (doze) meses subsequentes.

§ 2º As operações descritas no inciso V do § 2º do art. 6º, realizadas por fundo ou clube de investimento em ações, não integrarão a parcela da carteira aplicada em ações para efeito da proporção referida no § 1º.

§ 3º Para efeito do enquadramento de que trata este artigo serão observadas as disposições previstas no art. 8º da Instrução Normativa nº 25, de 2001.

§ 4º Serão equiparadas às ações, para efeito da proporção de que trata § 1º, os recibos de subscrição de ações, os certificados de depósito de ações, os Brazilian Depositary Receipts (BDR), as quotas dos fundos de ações e as quotas dos fundos de índice de ações negociadas em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado.

§ 5º O Ministro da Fazenda poderá elevar e restabelecer o percentual a que se refere o art. 2º da Medida Provisória nº 2.189-49, de 2001.

Art. 8º Os rendimentos produzidos por aplicações financeiras a que se referem os arts. 17, 18, 21 e 32 da Instrução Normativa nº 25, de 2001, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte às alíquotas previstas no art. 3º desta Instrução Normativa.

§ 1º No caso de operações de swap contratadas até 31 de dezembro de 2004, os rendimentos produzidos até essa data, sujeitam-se à alíquota de 20%.

§ 2º Os rendimentos periódicos produzidos por título ou aplicação, bem como qualquer remuneração adicional aos rendimentos prefixados, serão submetidos à incidência do imposto de renda na fonte por ocasião de seu pagamento ou crédito, aplicando-se a alíquota prevista no art. 3º, conforme a data de início da aplicação ou de aquisição do título ou valor mobiliário, observado o disposto na alínea "a" do inciso II do §1º do art. 3º. ([Redação dada pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005](#))

Art. 9º São isentos do imposto de renda:

I – na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, a remuneração produzida por letras hipotecárias, certificados de recebíveis imobiliários e letras de crédito imobiliário, excetuando-se o ganho de capital auferido na alienação ou cessão;

II - os ganhos líquidos auferidos por pessoas físicas em operações efetuadas:

a) com ações, no mercado à vista de bolsas de valores, se o total das alienações desse valor mobiliário, realizadas no mês, não exceder a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais);

b) com ouro, ativo financeiro, se o total das alienações desse ativo, realizadas no mês, não exceder a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

Art. 10. As operações referidas nos arts. 25, 27, 28 e 29 da Instrução Normativa nº 25, de 2001, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, à alíquota de 0,005% (cinco milésimos por cento) sobre os seguintes valores:

I - nos mercados futuros, a soma algébrica dos ajustes diários, se positiva, apurada por ocasião do encerramento da posição, antecipadamente ou no seu vencimento;

II - nos mercados de opções, o resultado, se positivo, da soma algébrica dos prêmios pagos e recebidos no mesmo dia;

III - nos mercados a termo:

a) quando houver a previsão de entrega do ativo objeto na data do seu vencimento, a diferença, se positiva, entre o preço a termo e o preço a vista na data da liquidação;

b) com liquidação exclusivamente financeira, o valor da liquidação financeira previsto no contrato;

IV - nos mercados a vista, o valor da alienação, nas operações com ações, ouro ativo financeiro e outros valores mobiliários neles negociados.

§ 1º Os valores de que tratam os incisos I e II do caput serão apurados:

I – por contrato negociado e por data de vencimento, considerando-se os ajustes apurados a partir de 1º de janeiro de 2005, independentemente da data de abertura da posição, no caso dos mercados futuros;

II – pela consolidação, em cada bolsa ou entidade de registro, dos prêmios referentes a todas as séries de opções negociadas ou registradas nas referidas entidades.

§ 2º Na hipótese de que trata a alínea "a" do inciso III do caput, será considerado o preço médio a vista na data da liquidação do contrato, ou o último preço de fechamento disponível, quando não houver negociação naquela data.

§ 3º O disposto neste artigo:

I – aplica-se também às operações realizadas:

a) no mercado de balcão, com intermediação, tendo por objeto os valores mobiliários e ativos referidos no inciso IV do caput, bem como às operações realizadas em mercados de liquidação futura fora de bolsa;

b) por investidor estrangeiro oriundo de País que não tribute a renda ou que a tribute à alíquota inferior a 20% (vinte por cento);

II – não se aplica às operações:

a) de exercício de opção;

b) das carteiras de instituição financeira, sociedade de seguro, de capitalização, entidade aberta ou fechada de previdência complementar, sociedade corretora de títulos, valores mobiliários e câmbio, sociedade distribuidora de títulos e valores mobiliários, sociedade de arrendamento mercantil e Fundo de Aposentadoria Programada Individual (Fapi);

c) dos investidores estrangeiros que realizam operações em bolsa de acordo com as normas e condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, ressalvado o disposto na alínea "b" do inciso I;

d) dos fundos e clubes de investimento;

e) conjugadas de que trata o inciso V do § 2º do art. 6º.

§ 4º Fica dispensada a retenção do imposto de que trata este artigo cujo valor seja igual ou inferior a R\$ 1,00 (um real).

§ 5º Ocorrendo mais de uma operação no mesmo mês, realizada por uma mesma pessoa, física ou jurídica, deverá ser efetuada a soma dos valores de imposto incidente sobre todas as operações realizadas no mês, para efeito de cálculo do limite de retenção previsto no § 4º, desprezados valores iguais ou inferiores a R\$ 1,00 (um real).

§ 6º Fica responsável pela retenção do imposto de que trata este artigo a instituição intermediadora que receber diretamente a ordem do cliente.

§ 7º O valor do imposto retido na fonte a que se refere este artigo poderá ser:

I - deduzido do imposto sobre ganhos líquidos apurados no mês;

II - compensado com o imposto incidente sobre ganhos líquidos apurados nos meses subsequentes;

III - compensado na declaração de ajuste anual se, após a dedução de que tratam os incisos I e II, houver saldo de imposto retido;

IV - compensado com o imposto devido sobre o ganho de capital na alienação de ações.

§ 8º O imposto de renda retido na forma deste artigo deverá ser recolhido ao Tesouro Nacional até o terceiro dia útil da semana subsequente à data da retenção, utilizando-se o código de receita nº 5557.

Art. 11. Os ganhos líquidos auferidos, por qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, em operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros, e assemelhadas e nos mercados de liquidação futura, fora de bolsa, serão tributados à alíquota de quinze por cento.

Parágrafo único. A alíquota de que trata o caput será aplicada, a partir de 1º de janeiro de 2005, sobre os ganhos líquidos auferidos em:

I - operações liquidadas nos mercados de opções e a termo;

II - alienações ocorridas nos mercados à vista;

III - ajustes diários apurados nos mercados futuros.

Art. 12. O disposto no art. 11 não se aplica às operações de day-trade realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, que serão tributadas:

I – na fonte, nos termos do art. 31 da Instrução Normativa nº 25, de 2001;

II – à alíquota de 20% (vinte por cento) sobre os ganhos líquidos auferidos mensalmente.

Parágrafo único. Os ganhos líquidos auferidos em operações day-trade serão apurados e tributados separadamente das demais operações realizadas em bolsa.

Art. 13. As perdas apuradas no resgate de quotas de fundos de investimento, a que se refere o art. 4º da Instrução Normativa nº 119, de 10 de janeiro de 2002, poderão ser compensadas com rendimentos auferidos em resgates ou incidências posteriores, no mesmo ou em outro fundo de investimento administrado pela mesma pessoa jurídica, desde que sujeitos à mesma classificação a que se referem os arts. 1º e 7º, devendo a instituição administradora manter sistema de controle e registro em meio magnético que permita a identificação, em relação a cada quotista, dos valores compensáveis.

Parágrafo único. O saldo de perdas apuradas até 31 de dezembro de 2004 poderá ser compensado com o mesmo ou com outros fundos de investimento administrado pela mesma pessoa jurídica, exceto em relação ao fundo de investimentos em ações que será compensado exclusivamente com fundo da mesma natureza.

Art. 14. Na transferência de titularidade de ações negociadas fora de bolsa, sem intermediação, a entidade encarregada de seu registro deverá exigir o documento de arrecadação de receitas federais que comprove o pagamento do imposto de renda sobre o ganho de capital incidente na alienação ou declaração do alienante sobre a inexistência de imposto devido.

§ 1º O comprovante a que se refere o caput poderá ser substituído por uma declaração fornecida pelo alienante contendo nome completo, CPF ou CNPJ, endereço, o valor de alienação das ações e do imposto de renda devido, nome e CPF do adquirente, e que está ciente de que a falsidade na prestação destas informações o sujeitará às penalidades previstas na legislação criminal e tributária, relativas à falsidade ideológica (art. 299 do Código Penal) e ao crime contra a ordem tributária (art. 1º da Lei nº 8.137, de 27 de dezembro de 1990).

§ 2º Quando a transferência for efetuada antes de vencido o prazo legal para pagamento do imposto devido, a comprovação de que trata o caput ou o § 1º deverá ocorrer em até 15 (quinze) dias após vencido o referido prazo, ao final do qual, caso não tenha sido realizada, a entidade deverá comunicar o fato, em meio magnético, à Delegacia da Receita Federal do seu domicílio fiscal até o último dia útil do mês subsequente ao do vencimento do mesmo prazo.

§ 3º Para efeito do disposto neste artigo considera-se, conforme o caso, entidade encarregada do registro de transferência de ações:

I – a companhia emissora das ações;

II – a instituição autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários a prestar serviço dessa natureza;

III - a instituição que receber a ordem de transferência do investidor ou a entidade responsável pela liquidação e compensação de operações realizadas em bolsa ou no mercado de balcão. [\(Redação dada pela IN SRF nº 489, de 07/01/2005\)](#)

§ 4º O não-cumprimento do disposto neste artigo sujeita o responsável à multa de 30% (trinta por cento) do valor do imposto devido.

Art. 15. Esta Instrução Normativa entra em vigor na data de sua publicação, aplicando-se a partir de 1º de janeiro de 2005.

JORGE ANTÔNIO DEHER RACHID

ANEXO E – LEI Nº 11.033, DE 21 DE DEZEMBRO DE 2004

TRIBUTAÇÃO DE IR**LEI Nº 11.033, DE 21 DE DEZEMBRO DE 2004****DOU 22.12.2004**

Altera a tributação do mercado financeiro e de capitais; institui o Regime Tributário para Incentivo à Modernização e à Ampliação da Estrutura Portuária - REPORTO; altera as Leis nºs 10.865, de 30 de abril de 2004, 8.850, de 28 de janeiro de 1994, 8.383, de 30 de dezembro de 1991, 10.522, de 19 de julho de 2002, 9.430, de 27 de dezembro de 1996, e 10.925, de 23 de julho de 2004; e dá outras providências.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

Art. 1º Os rendimentos de que trata o art. 5º da Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999, relativamente às aplicações e operações realizadas a partir de 1º de janeiro de 2005, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, às seguintes alíquotas:

I - 22,5% (vinte e dois inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de até 180 (cento e oitenta) dias;

II - 20% (vinte por cento), em aplicações com prazo de 181 (cento e oitenta e um) dias até 360 (trezentos e sessenta) dias;

III - 17,5% (dezessete inteiros e cinco décimos por cento), em aplicações com prazo de 361 (trezentos e sessenta e um) dias até 720 (setecentos e vinte) dias;

IV - 15% (quinze por cento), em aplicações com prazo acima de 720 (setecentos e vinte) dias.

§ 1º No caso de aplicações existentes em 31 de dezembro de 2004:

I os rendimentos produzidos até essa data serão tributados nos termos da legislação então vigente;

II - em relação aos rendimentos produzidos em 2005, os prazos a que se referem os incisos I a IV do caput deste artigo serão contados a partir:

a) de 1º de julho de 2004, no caso de aplicação efetuada até a data da publicação desta Lei; e b) da data da aplicação, no caso de aplicação efetuada após a data da publicação desta Lei.

§ 2º No caso dos fundos de investimentos, será observado o seguinte:

I - os rendimentos serão tributados semestralmente, com base no art. 3º da Lei nº 10.892, de 13 de julho de 2004, à alíquota de 15% (quinze por cento), sem prejuízo do disposto no inciso III deste parágrafo;

II - na hipótese de fundos de investimentos com prazo de carência de até 90 (noventa) dias para resgate de quotas com rendimento, a incidência do imposto de renda na fonte a que se refere o inciso I deste parágrafo ocorrerá na data em que se completar cada período de carência para resgate de quotas com rendimento, sem prejuízo do disposto no inciso III deste parágrafo;

III - por ocasião do resgate das quotas, será aplicada alíquota complementar de acordo com o previsto nos incisos I a IV do caput deste artigo.

§ 3º O disposto neste artigo não se aplica:

I - aos fundos e clubes de investimento em ações cujos rendimentos serão tributados exclusivamente no resgate das quotas, à alíquota de 15% (quinze por cento);

II - aos títulos de capitalização, no caso de resgate sem ocorrência de sorteio, cujos rendimentos serão tributados à alíquota de 20% (vinte por cento).

§ 4º Ao fundo ou clube de investimento em ações cuja carteira deixar de observar a proporção referida no art. 2º da Medida Provisória nº 2.189-49, de 23 de agosto de 2001, aplicar-se-á o disposto no caput e nos §§ 1º e 2º deste artigo, a partir do momento do desenquadramento da carteira, salvo no caso de, cumulativamente, a referida proporção não ultrapassar o limite de 50% (cinquenta por cento) do total da carteira, a situação for regularizada no prazo máximo de 30 (trinta) dias e o fundo ou clube não incorrer em nova hipótese de desenquadramento no período de 12 (doze) meses subsequentes.

§ 5º Consideram-se incluídos entre os rendimentos referidos pelo art. 5º da Lei nº 9.779, de 19 de janeiro de 1999, os predeterminados obtidos em operações conjugadas, realizadas nos mercados de opções de compra e de venda em bolsas de valores, de mercadorias e de futuros (box), no mercado a termo nas bolsas de valores, de mercadorias e de futuros, em operações de venda coberta e sem ajustes diários, e no mercado de balcão.

§ 6º As operações descritas no § 5º deste artigo, realizadas por fundo ou clube de investimento em ações, não integrarão a parcela da carteira aplicada em ações, para efeito da proporção referida no §4º deste artigo.

§ 7º O Ministro da Fazenda poderá elevar e restabelecer o percentual a que se refere o art. 2º da Medida Provisória nº 2.18949, de 23 de agosto de 2001.

Art. 2º O disposto no art. 1º desta Lei não se aplica aos ganhos líquidos auferidos em operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros, e assemelhadas, inclusive day trade, que permanecem sujeitos à legislação vigente e serão tributados às seguintes alíquotas:

I - 20% (vinte por cento), no caso de operação day trade ;

II - 15% (quinze por cento), nas demais hipóteses.

§ 1º As operações a que se refere o caput deste artigo, exceto day trade , sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, à alíquota de 0,005% (cinco milésimos por cento) sobre os seguintes valores:

I - nos mercados futuros, a soma algébrica dos ajustes diários, se positiva, apurada por ocasião do encerramento da posição, antecipadamente ou no seu vencimento;

II - nos mercados de opções, o resultado, se positivo, da soma algébrica dos prêmios pagos e recebidos no mesmo dia;

III - nos contratos a termo:

a) quando houver a previsão de entrega do ativo objeto na data do seu vencimento, a diferença, se positiva, entre o preço a termo e o preço à vista na data da liquidação;

b) com liquidação exclusivamente financeira, o valor da liquidação financeira previsto no contrato;

IV - nos mercados à vista, o valor da alienação, nas operações com ações, ouro ativo financeiro e outros valores mobiliários neles negociados.

§ 2º O disposto no § 1º deste artigo:

I - não se aplica às operações de exercício de opção;

II - aplica-se às operações realizadas no mercado de balcão, com intermediação, tendo por objeto os valores mobiliários e ativos referidos no inciso IV do § 1º deste artigo, bem como às operações realizadas em mercados de liquidação futura fora de bolsa.

§ 3º As operações day trade permanecem tributadas, na fonte, nos termos da legislação vigente.

§ 4º Fica dispensada a retenção do imposto de que trata o § 1º deste artigo cujo valor seja igual ou inferior a R\$ 1,00 (um real).

§ 5º Ocorrendo mais de uma operação no mesmo mês, realizada por uma mesma pessoa, física ou jurídica, deverá ser efetuada a soma dos valores de imposto incidente sobre todas as operações realizadas no mês, para efeito de cálculo do limite de retenção previsto no § 4º deste artigo.

§ 6º Fica responsável pela retenção do imposto de que tratam o § 1º e o inciso II do § 2º deste artigo a instituição intermediadora que receber diretamente a ordem do cliente, a bolsa que registrou as operações ou entidade responsável pela liquidação e compensação das operações, na forma regulamentada pela Secretaria da Receita Federal do Ministério da Fazenda.

§ 7º O valor do imposto retido na fonte a que se refere o § 1º deste artigo poderá ser:

I - deduzido do imposto sobre ganhos líquidos apurados no mês;

II - compensado com o imposto incidente sobre ganhos líquidos apurados nos meses subsequentes;

III - compensado na declaração de ajuste se, após a dedução de que tratam os incisos I e II deste parágrafo, houver saldo de imposto retido;

IV - compensado com o imposto devido sobre o ganho de capital na alienação de ações.

§ 8º O imposto de renda retido na forma do § 1º deste artigo deverá ser recolhido ao Tesouro Nacional até o 3º (terceiro) dia útil da semana subsequente à data da retenção.

Art. 3º Ficam isentos do imposto de renda:

I - os ganhos líquidos auferidos por pessoa física em operações no mercado à vista de ações nas bolsas de valores e em operações com ouro ativo financeiro cujo valor das alienações, realizadas em cada mês, seja igual ou inferior a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), para o conjunto de ações e para o ouro ativo financeiro respectivamente;

II - na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, a remuneração produzida por letras hipotecárias, certificados de recebíveis imobiliários e letras de crédito imobiliário.

Art. 4º Não se aplica o disposto nos arts. 1º e 2º desta Lei às pessoas jurídicas de que trata o art. 77, inciso I, da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995, aos investidores estrangeiros referidos no art. 16 da Medida Provisória nº 2.189-49, de 23 de agosto de 2001, e às entidades ou fundos optantes pelo regime especial de que trata o art. 2º da Medida Provisória nº 2.222, de 4 de setembro de 2001, que permanecem sujeitos às normas previstas na legislação vigente.

Art. 5º Na transferência de titularidade de ações negociadas fora de bolsa, sem intermediação, a entidade encarregada de seu registro deverá exigir o documento de arrecadação de receitas federais que comprove o pagamento do imposto de renda sobre o ganho de capital incidente na alienação ou declaração do alienante sobre a inexistência de imposto devido, observadas as normas estabelecidas pela Secretaria da Receita Federal.

§ 1º Quando a transferência for efetuada antes do vencimento do prazo legal para pagamento do imposto devido, a comprovação de que trata o caput deste artigo deverá ocorrer em até 15 (quinze) dias após o vencimento do referido prazo, ao final do qual, caso não tenha sido realizada, a entidade deverá comunicar o fato à Secretaria da Receita Federal na forma e prazo por ela regulamentados.

§ 2º O descumprimento do disposto neste artigo sujeita a entidade à multa de 30% (trinta por cento) do valor do imposto devido.

Art. 6º Os arts. 8º e 28 da Lei nº 10.865, de 30 de abril de 2004, passam a vigorar com a seguinte redação:

"Art.8º

§ 12.....

XII - livros, conforme definido no art. 2º da Lei nº 10.753, de 30 de outubro de 2003.
....." (NR)

"Art. 28.....

VI - livros, conforme definido no art. 2º da Lei nº 10.753, de 30 de outubro de 2003;

....." (NR)

Art. 7º As pessoas jurídicas que auferirem as receitas de que trata o inciso XXIII do art. 10 da Lei nº 10.833, de 29 de dezembro de 2003, ficam obrigadas a instalar equipamento emissor de cupom fiscal em seus estabelecimentos, na forma disciplinada pela Secretaria da Receita Federal.

Art. 8º A pessoa jurídica submetida ao lucro presumido poderá, excepcionalmente, em relação ao 3º (terceiro) e 4º (quarto) trimestres-calendário de 2004, apurar o Imposto de Renda com base no lucro real trimestral, sendo definitiva a tributação pelo lucro presumido relativa aos 2 (dois) primeiros trimestres, observadas as normas estabelecidas pela Secretaria da Receita Federal.

Art. 9º Os incisos I e II do art. 1º da Lei nº 8.850, de 28 de janeiro de 1994, passam a vigorar com a seguinte redação:

"Art.1º

I - de 1º de janeiro de 2004 a 30 de setembro de 2004: quinzenal; e

II - a partir de 1º de outubro de 2004: mensal.

....." (NR)

Art. 10. Os itens 1 e 2 da alínea c do inciso I do art. 52 da Lei nº 8.383, de 30 de dezembro de 1991, passam a vigorar com a seguinte redação:

"Art.52.

I-.....

c)

1. em relação aos fatos geradores que ocorrerem no período de 1º de janeiro de 2004 até 30 de setembro de 2004: até o último dia útil do decêndio subsequente à quinzena de ocorrência dos fatos geradores; e

2. em relação aos fatos geradores que ocorrerem a partir de 1º de outubro de 2004: até o último dia útil da quinzena subsequente ao mês de ocorrência dos fatos geradores;

....." (NR)

Art. 11. Sem prejuízo do disposto no inciso I do § 10 do art. 8º e no inciso I do caput do art. 16 da Lei nº 9.311, de 24 de outubro de 1996, será facultado o lançamento a débito em conta corrente de depósito para investimento para a realização de operações com os valores mobiliários de que tratam os referidos incisos, desde que seja mantido controle, em separado, pela instituição interveniente, dos valores mobiliários adquiridos por intermédio das contas correntes de depósito à vista e de investimento.

§ 1º Os valores referentes à liquidação das operações com os valores mobiliários de que trata o caput deste artigo, adquiridos por intermédio de lançamento a débito em conta corrente de depósito para investimento, serão creditados ou debitados a essa mesma conta.

§ 2º As instituições intervenientes deverão manter controles em contas segregadas que permitam identificar a origem dos recursos que serão investidos em ações e produtos derivados provenientes da conta corrente e da conta para investimento.

Art. 12. Será dada ciência ao sujeito passivo do ato que o excluir do parcelamento de débitos com a Secretaria da Receita Federal, com a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional e com o Instituto Nacional do Seguro Social - INSS, de que tratam os arts. 1º e 5º da Lei nº 10.684, de 30 de maio de 2003, mediante publicação no Diário Oficial da União.

Parágrafo único. Fica dispensada a publicação de que trata o caput deste artigo nos casos em que for dada ciência ao sujeito passivo pessoalmente ou por via postal, com aviso de recebimento.

Art. 13. Fica instituído o Regime Tributário para Incentivo à Modernização e à Ampliação da Estrutura Portuária -REPORTO, nos termos desta Lei.

Art. 14. As vendas de máquinas, equipamentos e outros bens, no mercado interno, ou a sua importação, quando adquiridos ou importados diretamente pelos beneficiários do REPORTO e destinados ao seu ativo imobilizado para utilização exclusiva em portos na execução de serviços de carga, descarga e movimentação de mercadorias, serão efetuadas com suspensão do Imposto sobre Produtos Industrializados - IPI, da Contribuição para o PIS/PASEP, da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social - COFINS e, quando for o caso, do Imposto de Importação.

§ 1º A suspensão do Imposto de Importação e do IPI converte-se em isenção após o decurso do prazo de 5 (cinco) anos, contado da data da ocorrência do respectivo fato gerador.

§ 2º A suspensão da contribuição para o PIS/PASEP e da COFINS converte-se em operação, inclusive de importação, sujeita a alíquota 0 (zero) após o decurso do prazo de 5 (cinco) anos, contado da data da ocorrência do respectivo fato gerador.

§ 3º A aplicação dos benefícios fiscais, relativos ao IPI e ao Imposto de Importação, fica condicionada à comprovação, pelo beneficiário, da quitação de tributos e contribuições federais e, no caso do IPI vinculado à importação e do Imposto de Importação, à formalização de termo de responsabilidade em relação ao crédito tributário suspenso.

§ 4º A suspensão do Imposto de Importação somente será aplicada a máquinas, equipamentos e outros bens que não possuam similar nacional.

§ 5º A transferência, a qualquer título, de propriedade dos bens adquiridos no mercado interno ou importados mediante aplicação do REPORTO, dentro do prazo fixado nos §§ 1º e 2º deste artigo, deverá ser precedida de autorização da Secretaria da Receita Federal e do recolhimento dos tributos suspensos, acrescidos de juros e de multa de mora estabelecidos na legislação aplicável.

§ 6º A transferência a que se refere o § 5º deste artigo, previamente autorizada pela Secretaria da Receita Federal, a adquirente também enquadrado no REPORTO será efetivada com dispensa da cobrança dos tributos suspensos desde que, cumulativamente:

I - o adquirente formalize novo termo de responsabilidade a que se refere o § 3º deste artigo;

II - assumo perante a Secretaria da Receita Federal a responsabilidade pelos tributos e contribuições suspensos, desde o momento de ocorrência dos respectivos fatos geradores.

§ 7º O Poder Executivo relacionará as máquinas, equipamentos e bens objetos da suspensão referida no caput deste artigo.

Art. 15. São beneficiários do REPORTO o operador portuário, o concessionário de porto organizado, o arrendatário de instalação portuária de uso público e a empresa autorizada a explorar instalação portuária de uso privativo misto.

Parágrafo único. A Secretaria da Receita Federal estabelecerá os requisitos e os procedimentos para habilitação dos beneficiários ao REPORTO.

Art. 16. O REPORTO aplica-se às aquisições e importações efetuadas até 31 de dezembro de 2007.

Art. 17. As vendas efetuadas com suspensão, isenção, alíquota 0 (zero) ou não incidência da Contribuição para o PIS/PASEP e da COFINS não impedem a manutenção, pelo vendedor, dos créditos vinculados a essas operações.

Art. 18. Por um prazo de 10 (dez) anos a contar da vigência da Lei nº 9.432, de 8 de janeiro de 1997, não incidirá o Adicional de Frete para a Renovação da Marinha Mercante -AFRMM sobre as mercadorias cuja origem ou cujo destino seja porto localizado na Região Norte e Nordeste do país, exceto para as embarcações de casco com fundo duplo, destinadas ao transporte de combustíveis, cujo prazo será de 25 (vinte e cinco) anos.

Art. 19. O levantamento ou a autorização para depósito em conta bancária de valores decorrentes de precatório judicial somente poderá ocorrer mediante a apresentação ao juízo de certidão negativa de tributos federais, estaduais, municipais, bem como certidão de regularidade para com a Seguridade Social, o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FGTS e a Dívida Ativa da União, depois de ouvida a Fazenda Pública.

Parágrafo único. Não se aplica o disposto no caput deste artigo:

I - aos créditos de natureza alimentar, inclusive honorários advocatícios;

II - aos créditos de valor igual ou inferior ao disposto no art. 3º da Lei nº 10.259, de 12 de julho de 2001, que dispõe sobre a instituição dos Juizados Especiais Cíveis e Criminais no âmbito da Justiça Federal.

Art. 20. As intimações e notificações de que tratam os arts. 36 a 38 da Lei Complementar nº 73, de 10 de fevereiro de 1993, inclusive aquelas pertinentes a processos administrativos, quando dirigidas a Procuradores da Fazenda Nacional, dar-se-ão pessoalmente mediante a entrega dos autos com vista.

Art. 21. Os arts. 13, 19 e 20 da Lei nº 10.522, de 19 de julho de 2002, passam a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 13.

§ 1º A falta de pagamento de 2 (duas) prestações implicará a imediata rescisão do parcelamento e, conforme o caso, a remessa do débito para a inscrição em Dívida Ativa da União ou o prosseguimento da execução, vedado o reparcelamento, com exceção do previsto no § 2º deste artigo.

§ 2º Salvo o disposto no art. 11 da Lei nº 10.684, de 30 de maio de 2003, "que trata de parcelamento de débitos junto à Secretaria da Receita Federal, à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional e ao Instituto Nacional do Seguro Social INSS e dá outras providências", será admitido o reparcelamento dos débitos inscritos em Dívida Ativa da União, observado o seguinte:

I - ao formular o pedido de reparcelamento, o devedor deverá comprovar o recolhimento de valor correspondente a 20% (vinte por cento) do débito consolidado;

II - rescindido o reparcelamento, novas concessões somente serão aceitas no caso de o pedido vir acompanhado de comprovação do recolhimento do valor correspondente a 50% (cinquenta por cento) do débito consolidado;

III - aplicam-se subsidiariamente aos pedidos de reparcelamento, naquilo que não o contrariar, as demais disposições relativas ao parcelamento previstas nesta Lei." (NR)

"Art. 19. Fica a Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional autorizada a não contestar, a não interpor recurso ou a desistir do que tenha sido interposto, desde que inexistir outro fundamento relevante, na hipótese de a decisão versar sobre:

.....

§ 1º Nas matérias de que trata este artigo, o Procurador da Fazenda Nacional que atuar no feito deverá, expressamente, reconhecer a procedência do pedido, quando citado para apresentar resposta, hipótese em que não haverá condenação em honorários, ou manifestar o seu desinteresse em recorrer, quando intimado da cisão judicial.

.....

§ 4º A Secretaria da Receita Federal não constituirá os créditos tributários relativos às matérias de que trata o inciso II do caput deste artigo.

§ 5º Na hipótese de créditos tributários já constituídos, a autoridade lançadora deverá rever de ofício o lançamento, para efeito de alterar total ou parcialmente o crédito tributário, conforme o caso." (NR)

"Art. 20. Serão arquivados, sem baixa na distribuição, mediante requerimento do Procurador da Fazenda Nacional, os autos das execuções fiscais de débitos inscritos como Dívida Ativa da União pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional ou por ela cobrados, de valor consolidado igual ou inferior a R\$ 10.000,00 (dez mil reais).

.....

§ 2º Serão extintas, mediante requerimento do Procurador da Fazenda Nacional, as execuções que versem exclusivamente sobre honorários devidos à Fazenda Nacional de valor igual ou inferior a R\$ 1.000,00 (mil reais).

.....

§ 4º No caso de reunião de processos contra o mesmo devedor, na forma do art. 28 da Lei nº 6.830, de 22 de setembro de 1980, para os fins de que trata o limite indicado no caput deste artigo, será considerada a soma dos débitos consolidados das inscrições reunidas." (NR)

Art. 22. O art. 17 da Lei nº 9.430, de 27 de dezembro de 1996, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 17.....

Parágrafo único. A Secretaria da Receita Federal e o Banco Central do Brasil expedirão instruções para a apuração do resultado líquido, sobre a movimentação de divisas relacionadas com essas operações, e outras que se fizerem necessárias à execução do disposto neste artigo." (NR)

Art. 23. Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação, produzindo efeitos:

I - na hipótese dos arts. 1º a 5º e 7º , a partir de 1º de janeiro de 2005;

II - na hipótese do art. 11, a partir de 1º de outubro de 2004;

III - na data de sua publicação, nas demais hipóteses.

Art. 24. Ficam revogados o art. 63 da Lei nº 8.383, de 30 de dezembro de 1991, a partir de 1º de janeiro de 2005, e o § 2º do art. 10 da Lei nº 10.925, de 23 de julho de 2004.

Brasília, 21 de dezembro de 2004; 183º da Independência e 116º da República

LUIZ INÁCIO LULA DA SILVA

Antonio Palocci Filho

ANEXO F – DECRETO 4.296, DE 10 DE JULHO DE 2002

DECRETO 4.296, DE 10 DE JULHO DE 2002

Disciplina a não incidência da Contribuição provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira (CPMF) nas hipóteses de que trata o art.85 do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias.

O PRESIDENTE DA REPÚBLICA, no uso da atribuição eu lhe confere o art. 85, do Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, com a redação da Emenda Constitucional nº 37, de 12 de julho de 2002, DECRETA:

Art. 1º provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira (CPMF) não incide nos lançamentos em contas correntes de depósito especialmente abertas e exclusivamente utilizadas para operações de:

I – Câmaras e prestadoras de serviços de compensação e de liquidação de que trata o parágrafo único do art. 2º da Lei 10.21, de 27 de março de 2001, em operações relativas a transferência de fundos, de títulos, de valores mobiliários e de outros ativos financeiros, inclusive, moedas estrangeiras ou documentos representativos dessas moedas; e

II – Companhias securitizadoras de que trata a Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, e sociedades anônimas que tenham por objeto exclusivo a aquisição de créditos oriundos de operações praticadas no mercado financeiro, em operações relativas à:

- a) Captação de recursos por meio de emissão de títulos e valores mobiliários;
- b) Resgates, recompras e outras obrigações decorrentes da emissão de que trata a alínea "a";
- c) Cessão e aquisição de direitos de crédito; e
- d) Aplicação de recursos nos mercados de renda fixa e de renda variável.

Parágrafo único. A não incidência da CPMF de que trata este artigo:

I – Aplica-se somente às operações diretamente relacionadas à consecução dos objetivos sociais das entidades, conforme previsto na legislação pertinente; e

II – Compreende, também, os lançamentos efetuados em conta mantida no Banco Central do Brasil pelas câmaras e prestadoras de serviços de que trata o inciso I do caput.

Art. 2º Além do disposto no art. 1º, a CPMF não incide:

I – Nos lançamentos em contas correntes de depósitos relativos a operações com ações, realizadas em recintos ou sistemas de negociação de bolsas de valores e no mercado de balcão organizado;

II – Nos lançamentos em contas correntes de depósito relativos a contratos referenciados em ações ou índices de ações, em suas diversas modalidades, negociadas em bolsa de valores, de mercadorias e de futuros; e

III – Nos lançamentos em contas de investidores estrangeiros, relativos a entradas no País e a remessas para o exterior de recursos financeiros empregados, exclusivamente, em operações e contratos referidos no inciso I e II deste artigo.

Parágrafo único. O disposto neste artigo aplica-se somente a operações e contratos efetuados por intermédio de instituições financeiras, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários e sociedades corretoras de mercadorias.

Art. 3º O Ministério da Fazenda, por intermédio da Secretaria da Receita Federal, o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, no âmbito de suas respectivas competências, editarão as normas necessárias à implementação do disposto neste decreto.

Art. 4º Este Decreto entra em vigor na data de sua publicação, produzindo efeitos sobre os lançamentos efetuados a partir de 13 de julho de 2002.

FERNANDO HENRIQUE CARDOSO

Pedro Malan