

CHRISTOPH FABIAN

Mestre e Doutor em Direito – UFRGS
Advogado em Berlim, Alemanha

FIDÚCIA
NEGÓCIOS FIDUCIÁRIOS E
RELAÇÕES EXTERNAS

Sergio Antonio Fabris Editor
Porto Alegre / 2007

CATALOGAÇÃO NA FONTE

F118f Fabian, Christoph
Fidúcia : negócios fiduciários e relações ex-
ternas / Christoph Fabian. – Porto Alegre : Ser-
gio Antonio Fabris Ed., 2007.
389 p. ; 15,5 x 22 cm.
ISBN 978-857525-419-6
1. Alienação Fiduciária. 2. Direito de
Propriedade. 3. Alienação Fiduciária :
Responsabilidade Civil. 4. Negócio Fiduciário.
I. Título.
CDU – 347.468

Bibliotecária Responsável : Inês Peterle, CRB-10/631.

Diagramação e Arte:

PENA – Composição e Arte
Fone: (51) 3434-2641
CNPJ 94618667/0001-04
Porto Alegre - RS

Reservados todos os direitos de publicação, total ou parcial, à
SERGIO ANTONIO FABRIS EDITOR

Rua Riachuelo, 1238
CEP 90010-273
Fone: (51) 3227-5435 (Geral)
email: fabriseditor@terra.com.br
www.fabriseditor.com.br
Porto Alegre - RS

Rua Santo Amaro, 345
CEP 01315-001
Fone: (11) 3101-5383
São Paulo - SP

Dedico o trabalho à minha
orientadora Profa. Dra.
Cláudia Lima Marques.

to deste trabalho devido ao fato que o instituto referido não é de qualidade fiduciária.

1.2.2.2. A fidúcia para fins de investimento

O negócio fiduciário é um instituto muito versátil para a administração de valores, portanto seria conseqüente encontrar uma aplicação da fidúcia na área dos fundos de investimento.

Compreendemos um fundo como uma comunhão de recursos com um fim específico²³⁷. Ele é administrado por uma pessoa a

SILVA, Fernanda Lopes Lucas da. Reflexões a respeito da inconstitucionalidade do DL 70/66, "algumas vozes não se calam". *Revista de Direito da Defensoria Pública*, Rio de Janeiro, vol. 12, ano 10, p. 24, 1998.

MARINONI, Luiz Guilherme. A tutela cautelar do direito ao devido processo legal (o caso da execução privada do Dec.-lei 70/66). *Jurisprudência Brasileira*, Curitiba, vol. 173, p. 61, 1994.

BARBOSA, Darli. Decreto-lei 70/66 – constitucionalidade. *Revista de direito bancário e do mercado de capitais*. São Paulo, ano 2, nº 5, p. 333, 334, maio/ago. 1999; WALD, Arnoldo. Cabimento da venda extrajudicial do imóvel hipotecado, por agente fiduciário, no caso de falência do devedor. *Ciência jurídica*, vol. 70, p. 309, 316, jul./ago. 1996; COSTÓDIO FILHO, Ubirajara. A execução extrajudicial do Dec.-lei 70/66 em face do princípio do devido processo legal. *Revista de Direito Constitucional e Internacional*, São Paulo, vol. 37, p. 147, 164, out./dez. 2001.

BRASIL, STF. RE nº 223.075-1-DF, 1. Turma, d.j. 23.6.1998, Relator: Min. Ilmar Galvão, unânime. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, vol. 760, ano 88, p. 188, 191, fev. de 1999.

BRASIL, STJ. RESp nº 46.050-6-RJ (94.0008625-3), 1. Turma, d.j. 27.4.1994, Relator: Min. Garcia Vieira, unânime. *D.J.U.*, 30.5.1994, Seção 1, p. 13460.

237 - Assim também TERRA, Marcelo. Reflexões registrárias sobre o fundo de investimento imobiliário. *Revista de Direito Imobiliário*, São Paulo, nº 35 e 36, p. 56, 58, jun./dez. 1995. "Qual é a natureza de um fundo? Ora, fundo é patrimônio destinado a determinada finalidade. É uma comunhão de recursos afetada a um fim específico."

Arnoldo Wald definiu o fundo como "um patrimônio com destino específico, abrangendo elementos ativos e passivos vinculados a um certo regime, que os une, mediante a afetação dos bens a determinadas finalidades, que justifique a adoção de um regime jurídico próprio." WALD, Arnoldo. Da natureza jurídica do fundo imobiliário. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, nº 80, nova série, p. 15, out./dez. 1990.

favor de um grupo de pessoas e normalmente, essa pessoa administradora é uma pessoa especializada em questões financeiras. O fundo consiste em valores ou bens unidos oriundos de diversas pessoas.

Os fundos de investimento seguem o princípio de alcançar uma maior lucratividade através da concentração de valores²³⁸. Por um lado, o investimento no fundo permite reduzir o risco de perder os valores distribuindo-os em diversos projetos. Um exemplo seria a aquisição de ações de diversas sociedades. Por outro lado, o fundo soluciona o problema da liquidez e permite a realização de projetos de grande valor. Um exemplo seria a captação de recursos por meio de um Fundo de Investimento Imobiliário para a construção de um Shopping Center.

Ademais, serve à lucratividade o fato de que os fundos ficam administrados por pessoas especializadas e experientes em investimentos.

Os fundos de investimento tiveram a sua inspiração no *investment trust* do direito anglo-americano²³⁹. Os precursores dos fundos de investimentos eram as Companhias de Investimentos que tiveram o seu início legal em 1945 e 1946 com o Dec.-Lei nº 7.583, de 25.5.1945²⁴⁰ e com o Dec.-Lei nº 9.603, de 16.8.1946²⁴¹. Com as Companhias de Investimento encontramos uma solução societária para os investimentos e, finalmente, para a transferência do instituto do *investment trust* para o direito continental²⁴².

O primeiro fundo que conhecemos hoje, foi o fundo CRESCINCO de 1957, constituído como fundo de investimento em

238 - Fernanda Kellner de Oliveira Palermo: "Já em seus primórdios, entendia-se que a maneira mais prática de se conseguir segurança, rentabilidade e liquidez em matéria de fundos de investimentos, consistia em somar esforços e distribuir os riscos." PALERMO, Fernanda Kellner de Oliveira. O fundo de investimento imobiliário. *Revista de Direito Imobiliário*, São Paulo, ano 25, nº 53, p. 143, 144, jul./dez. 2002.

239 - Veja PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. tomo LI, Rio de Janeiro: Editor Borsoi, 1966. § 5399, nº 5, p. 290.

240 - Lex: legislação federal, São Paulo, 1ª Seção, ano 9, p. 172, 1945.

241 - Lex: legislação federal e marginalia, São Paulo, 1ª Seção, ano 10, p. 586, 1946.

242 - ALONSO, Félix Ruiz. Os fundos de investimento. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, ano 10, nº 1, nova série, p. 61, 63 e 64, 1971.

regime de condomínio aberto²⁴³. Só dois anos depois da sua constituição, encontramos com a Portaria nº 309 o primeiro diploma legal sobre os fundos²⁴⁴. Nesta norma, a constituição de fundos em conta de participação ou em condomínio foi permitida às Companhias de Crédito e Financiamento ainda como exceção²⁴⁵.

Um impulso decisivo para o desenvolvimento dos fundos deu a Lei nº 4.728, de 14.7.1965 que determina nos seus art. 49 e 50 de forma genérica as condições dos fundos de investimento.

Também, encontramos regulamentações importantes sobre os fundos em normas baixadas pelo Banco Central e pela CVM²⁴⁶.

1.2.2.2.1. O fundo de investimento

Os autores que trataram do fundo de investimentos enfrentaram uma dificuldade em descrever a natureza jurídica deste.

É opinião comum²⁴⁷ que o fundo se constitui sem personalidade jurídica. O fundo é, a princípio, objeto de direito e não sujeito de direito. Neste contexto, vários autores²⁴⁸ negam aos cotistas a

243 - Veja sobre a matéria a obra do autor pioneiro ASHTON, Peter Walter. *Companhias de Investimentos*. Rio de Janeiro: Edições Financieiras, 1963. p. 41 e 42.

244 - Portaria nº 309, de 30.11.1959, baixado pelo Ministro da Fazenda. *Lex: marginalia*, São Paulo, ano 23, p. 220, 1959.

245 - Veja art. VII, letra d) da Portaria nº 309, de 30.11.1959.

246 - Por exemplo, a Instrução CVM nº 409, de 18.8.2004 que dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento e o Regulamento anexo à Circular nº 2.616, de 18.9.1995 que disciplina a constituição e o funcionamento de fundos de investimento financeiro e de fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento.

247 - ALONSO, Félix Ruiz. Os fundos de investimento. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano 10, nº 1, nova série, p. 61, 77 e 78, 1971. WALD, Arnoldo. Da natureza jurídica do fundo imobiliário. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, p. 15, out./dez. 1990. FREITAS, Ricardo de Santos. Responsabilidade Civil dos Administradores de Fundos de Investimento. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Org.). *Aspectos atuais do direito do Mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 1999. p. 238.

248 - ALONSO, Félix Ruiz. Os fundos de investimento. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano 10, nº 1, nova série, p. 61, 77, 1971. PALERMO, Fernanda Kellner de Oliveira. O fundo de investimento

affectio societatis, outros²⁴⁹ consideram como um indicador importante contra a personalidade jurídica a falta de um órgão próprio de execução. Para a administradora assume-se apenas uma obrigação de gestão²⁵⁰.

De forma mais concreta, as normas da CVM²⁵¹ e do Banco Central²⁵² adotam formalmente para os fundos de investimento o instituto do condomínio. Este fica regulamentado nos arts. 1.314 *et seq.*, do CC. Observa-se, porém, que os fundos apresentam diversos traços próprios em relação ao condomínio geral: como exemplo, não há para os quotistas a possibilidade de usar as coisas do fundo como previsto para os condôminos (art. 1.314 do CC), também, a administradora tem um poder amplo²⁵³ e exclusivo sobre os ativos do fundo. O quotista não tem nenhum direito sobre os ativos do fundo.

Na doutrina domina a opinião de compreender os fundos como uma forma especial de condomínio²⁵⁴. Neste sentido Arnoldo Wald

imobiliário. *Revista de Direito Imobiliário*, São Paulo, ano 25, nº 53, p. 142, 148, jul./dez. 2002.

249 - WALD, Arnoldo. Da natureza jurídica do fundo imobiliário. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, nº 80, nova série, p. 15, out./dez. 1990.

250 - Assim, DELGADO, José Augusto. Reflexões sobre o mercado de valores mobiliários e fundos de investimentos. Atuação do Banco Central e da Comissão de valores mobiliários. *Revista de direito bancário e do mercado de capitais*. São Paulo, ano 1, nº 3, p. 24, 33, set./dez. 1998. Para o direito italiano, veja FERRI JR., Giuseppe. Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento. *Rivista del Diritto commerciale*, 1992, vol. XC, parte prima, p. 25, 54.

251 - Como exemplo, define o art. 2º, da Instrução CVM nº 409, de 18.8.2004, o fundo de investimentos em títulos e valores mobiliários como "uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio destinado à aplicação em títulos e valores mobiliários."

252 - Veja, como exemplo, art. 1º, Regulamento anexo à Circular nº 2.616 do Banco Central, de 18.9.1995.

253 - Art. 58, da Instrução CVM nº 409, como exemplo: "O administrador do fundo, observadas as limitações legais e as previstas nesta Instrução, tem poderes para praticar todos os atos necessários ao funcionamento do fundo de investimento, sendo responsável pela constituição do fundo e pela prestação de informações à CVM, na forma desta Instrução e quando solicitada."

254 - Veja, entre outros, Clóvis do Couto e Silva: "A preferência recaiu sobre os fundos não personificados, sob a forma de condomínio. A construção jurídica dessa última figura é extremamente difícil, posto que é necessário examinar a posição jurídica do administrador, a natureza jurídica do condomínio, que não parecem seguir os conceitos tradicionais de nosso direito civil e comercial."

compreende o fundo como um condomínio de *natureza especialíssima*²⁵⁵. Peter Walter Ashton segue a idéia de um condomínio ativo e permanente²⁵⁶. Também Félix Ruiz Alonso reconhece a forma do condomínio para os fundos de investimento²⁵⁷.

SILVA, Clóvis do Couto e. A fundamentação jurídica do mercado de capitais. *Revista do Ministério Público* [do Rio Grande do Sul], Porto Alegre, vol. I, nº 1, I. semestre, p. 13, 24, 1973.

255 - WALD, Arnoldo. Da natureza jurídica do fundo imobiliário. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, nº 80, nova série, p. 15, 18, out./dez. 1990: "Há numerosos outros exemplos, mas os já citados evidenciam a existência de fundamento legal e entendimento administrativo consolidado, inclusive no Conselho Monetário Nacional, no Banco Central e na Comissão de Valores Mobiliários, no sentido de reconhecer a natureza jurídica do Fundo como um condomínio de natureza especialíssima que tem patrimônio próprio, escrita específica, auditoria nas suas contas, representação em Juízo e administração por uma espécie de *trustee*."

256 - "Registramos o notável trabalho de inovação jurídica realizado pelos tribunais franceses, auxiliados em sua tarefa pelos mais insígnies juristas, entre estes salientando-se o exímio comercialista George Ripert. Procuramos seguir, passo a passo, as conquistas sucessivas nesta reformulação, que culminaram na convicção e aceitação generalizada da existência de um condomínio, ou melhor, de uma indivisão, bem mais dinâmica e útil, a qual convencionou-se chamar indivisão ativa e permanente. [...] Todavia cremos ser a solução do condomínio ativo e permanente, mais consentânea com a tradição jurídica nacional, impondo menos violência e permitindo maior elasticidade na elaboração de uma doutrina brasileira, reformuladora da teoria clássica do condomínio, respeitadas as peculiaridades do nosso sistema jurídico.", ASHTON, Peter Walter. *A natureza jurídica dos fundos abertos de investimento (tese de concurso)*. Porto Alegre: Editora Meridional "EMMA", 1968. p. 183 e 184, veja também p. 185 (item II).

257 - ALONSO, Félix Ruiz. Os fundos de investimento. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, ano 10, nº 1, nova série, p. 61, 71, 1971.

Alguns autores afastam-se do conceito do condomínio²⁵⁸. Destaca-se a opinião de Ricardo de Santos Freitas²⁵⁹.

Grande benefício faria o legislador, portanto, se excluísse o termo condomínio da conceituação legal dos fundos de investimento brasileiros. Tal qualificação, embora possamos inferir que objetivasse transmitir a noção de separação de patrimônio com afetação específica, constituindo assim uma universalidade de direito, é notoriamente inadequada. Estamos diante de uma forma de propriedade coletiva com características especialíssimas, distintas das regras do condomínio civil, e que se rege em conformidade com o disposto no regulamento de cada fundo e nas normas legais específicas desse instituto previstas no ordenamento jurídico, não se socorrendo, sequer subsidiariamente, das normas condominiais estatuídas na lei comum.

Esta opinião reflete o conflito entre a adoção formal do condomínio e o enquadramento problemático do fundo neste modelo. No direito estrangeiro, como por exemplo, no direito italiano, encontram-se em discussão, entre outras, a teoria do condomínio, da

258 - Uma apresentação das diversas teorias sobre a natureza jurídica do fundo de investimento no direito italiano encontram-se em PUTTI, Pietro Maria. I fondi comuni di investimento. *Revista Dottrínaria do Instituto Italo-brasileiro de Direito Privado e Agrário Comparado*, Rio de Janeiro, p. 51, 59, 2000. Uma outra apresentação de teorias discutidas no exterior encontra-se em FREITAS, Ricardo de Santos. Responsabilidade Civil dos Administradores de Fundos de Investimento. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Org.). *Aspectos atuais do direito do Mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 1999. p. 240. Uma análise crítica da tese do condomínio encontra-se em NIGRO, Alessandro. I fondi comuni di investimento mobiliare: struttura e natura giuridica. *Rivista Trimestrale di Diritto e procedura civile*, Milano, ano 23, p. 1522, 1558, 1969.

259 - FREITAS, Ricardo de Santos. Responsabilidade Civil dos Administradores de Fundos de Investimento. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Org.). *Aspectos atuais do direito do Mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 1999. p. 239 e 240. Uma tendência de afastar-se do conceito do condomínio encontra-se em Peter Walter Ashton na sua obra de 1963: "Não são os fundos em condomínio aberto, aqui no Brasil, verdadeiros condomínios, apenas representam eles no máximo a "expectativa de um condomínio por ocasião da liquidação do fundo."", ASHTON, Peter Walter. *Companhias de Investimentos*. Rio de Janeiro: Edições Financieiras, 1963. p. 63.

solução fiduciária, da comunhão em mão comum e do patrimônio sem titular²⁶⁰.

Sendo o fundo constituído sob a forma de condomínio (ou co-propriedade), a administradora obtém um *mandato* outorgado pelos condôminos²⁶¹. Os investidores, por sua vez, obtêm as cotas, títulos representativos de uma fração ideal do patrimônio do fundo²⁶².

No caso do condomínio, a propriedade é dividida em partes ideais. E, também no caso do fundo, a propriedade dos bens não é propriamente do fundo. Não encontramos uma propriedade sem titular, mas há uma abstração de parte que a propriedade é dividida em partes ideais. A situação real do condomínio comum é descrita por Orlando Gomes da seguinte maneira²⁶³:

[A parte ideal] É a fração que, na coisa indivisa, corresponde a cada condômino. Há, portanto, justaposição de direitos de propriedade sobre cotas abstratas. Mas cada proprietário, como esclarece Dekkers²⁶⁴, pode se dizer dono, por sua parte, da coisa comum, na sua integralidade. Seu direito não se circunscreve, com efeito, à fração ideal. Estende-se a toda a coisa.

Esta situação real vale para o fundo somente em partes: o quotista tem um direito sobre a quota²⁶⁵, mas ele tem sobre o fundo

260 - Veja NIGRO, Alessandro. I fondi comuni di investimento mobiliare: struttura e natura giuridica. *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile*, Milano, ano 23, p. 1522, 1556, 1969 e FREITAS, Ricardo de Santos. Responsabilidade Civil dos Administradores de Fundos de Investimento. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Org.). *Aspectos atuais do direito do Mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 1999. p. 240.

261 - ALONSO, Félix Ruiz. Os fundos de investimento. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, ano 10, nº 1, nova série, p. 61, 74, 1971.

262 - PERRICONE, Sheila. Fundos de investimento. *Revista de Direito bancário, do mercado de capitais e da arbitragem*, São Paulo, ano 4, nº 11, p. 80, 84, jan./mar. 2001. Assim art. 10 da Instrução CVM 409 de 18.8.2004: As quotas do fundo correspondem a frações ideais de seu patrimônio, e serão escriturais e nominativas.

263 - GOMES, Orlando. *Direitos Reais*. 19ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004. nº 148, p. 242.

264 - *Précis de Droit Civil Belge*, t. 1º, p. 582

265 - Ele pode resgatar a sua quota, conforme a forma do fundo (aberto/fechado) e conforme o regulamento do fundo.

apenas uma propriedade de forma abstrata. Também, os direitos inerentes ao condomínio (ou co-propriedade) (art. 1.314 do CC) são fortemente limitados. Concretamente, o cotista não obtém nenhum direito sobre os ativos do fundo.

Esta relação real tem como resultado uma proteção do patrimônio do fundo contra riscos pelo lado do cotista. O credor de um cotista teria a possibilidade jurídica de executar nas cotas, mas não no fundo por si. Isto significa que o patrimônio do fundo fica inatável por credores dos cotistas, ele é autônomo. Sobre a situação real e também patrimonial anota Pietro Maria Putti²⁶⁶:

Il patrimonio del fondo assume la configurazione di una autonoma aggregazione reale sia ai fini della valutazione contabile che come possibile garanzia patrimoniale creditoria, ma ciò non significa che esso costituisca un unitario oggetto di un diritto di proprietà né a favore della società di gestione né degli institori. La titolarità del patrimonio e il potere di disposizione rimangono su piani diversi: la proprietà dei valori mobiliari non si caratterizza, così, in un generico diritto reale bensì in un diritto su un potenziale di investimento (Guerrera, 1988, 750 ss.) finendo per rendere più sfumata la tradizionale distinzione tra diritti reali e diritto di credito.

Os fundos de investimento analisados até este momento não refletem propriamente uma relação fiduciária como anteriormente definida, pois a administradora não obtém a propriedade.

266 - PUTTI, Pietro Maria. I fondi comuni di investimento. *Revista Doutrinária do Instituto italo-brasileiro de Direito Privado e Agrário Comparado*, Rio de Janeiro, p. 51, 60, 2000. Tradução livre para o português: "O patrimônio do fundo assume a configuração de uma agregação real autônoma, seja para a avaliação contábil, seja como possível garantia patrimonial de crédito, mas isso não significa que ele constitua um objeto unitário de um direito de propriedade, nem a favor da sociedade de gestão nem dos investidores. A titularidade do patrimônio e o poder de disposição ficam em níveis diversos: a propriedade dos valores mobiliários não se caracteriza, assim, em um genérico direito real, mas em um direito sobre um potencial de investimento (Guerrera, 1988, 750 et seq.) com o fim de tornar mais esfumada a distinção tradicional entre direitos reais e direitos de crédito." (O autor se refere a: GUERRERA. Contratto di investimento e rapporto di gestione (riflessioni sulla proprietà delegata. *Riv. crit. dir. priv.*, II, 1988).

Uma exceção encontra-se na Lei nº 8.668, de 25.6.1993, com o Fundo de Investimento Imobiliário. Neste caso, a lei constitui uma relação fiduciária, sendo a administradora proprietária fiduciária dos bens do fundo.

1.2.2.2.2. O Fundo de Investimento Imobiliário (Lei nº 8.668/93)

O Fundo de Investimento Imobiliário é destinado para a aplicação em empreendimentos imobiliários, art. 1º, da Lei nº 8.668/93²⁶⁷. Estes podem fazer parte do setor habitacional ou do setor comercial. Em 2003 existiram 61 fundos de investimento com um volume total de 2 * 10º de R\$²⁶⁸. Destes projetos registrados, o setor habitacional abrange cerca de um terço²⁶⁹. Entre os projetos comerciais destacam-se os *Shopping Centers*. Também, há, por exemplo, fundos que servem para a construção de hotéis.

O investimento no Fundo de Investimento Imobiliário é interessante para quem pretende investir no setor imobiliário, mas não quer assumir o encargo de administrar o bem imóvel. O risco do Fundo de Investimento Imobiliário seria uma baixa demanda na locação ou na venda das unidades do prédio, o mesmo risco que assumiria o investidor na compra e venda de um bem imóvel próprio. Uma vantagem para os investidores é que eles podem também adquirir cotas de pequeno valor, como 1.000 R\$²⁷⁰.

O seu instituto correspondente no direito anglo-americano seria o *real estate investment trust (REIT)*. Os *REITs* começaram a

267 - Veja também Art. 2º, *caput*, da Instrução CVM nº 205, de 14.1.1994: "O Fundo de investimento Imobiliário destinar-se-á ao desenvolvimento de empreendimentos imobiliários, tais como construção de imóveis, aquisição de imóveis prontos, ou investimentos em projetos visando viabilizar o acesso à habitação e serviços urbanos, inclusive em áreas rurais, para posterior alienação, locação ou arrendamento."

268 - Veja como fonte a página da CVM na Internet. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 24 nov. 2004.

269 - Veja como fonte a página da CVM na Internet. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 24 nov. 2004.

270 - Veja como fonte a página da CVM na Internet. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. sob o item: Fundos de investimento/Fundos de inv. imobiliário, acesso em: 24 nov. 2004.

surgir a partir de uma mudança feita pelo Congresso americano na legislação do imposto de renda (*Reit Act*) em 1960²⁷¹. No ano 2004 existiam cerca de 180 *REITs* nos EUA com um volume de 400 * 10º US\$²⁷².

Como no caso dos fundos anteriormente apresentados, o Fundo de Investimento Imobiliário é caracterizado como um condomínio, art. 2º, da Lei nº 8.668/93. O fundo é constituído de forma fechada, não sendo permitido o resgate das quotas. Assim a administradora consegue juntar um valor estabilizado que não pode sofrer modificações por lado dos investidores. Por seu lado, a administradora também pode reservar-se o direito de emitir novamente mais outras quotas²⁷³.

O fundo é administrado por uma instituição financeira, e os bens do fundo serão mantidos sob a propriedade fiduciária da administradora, art. 7º da Lei nº 8.668/93. A propriedade fiduciária não resulta de um *negócio jurídico* concluído entre a administradora e os investidores respectivos, mas ela constitui-se no momento da aquisição dos bens pela administradora *por lei*, de acordo como disposto no art. 6º da Lei nº 8.668/93. Marcelo Terra explica claramente o procedimento da constituição do direito fiduciário²⁷⁴.

Na essência do fundo de investimento imobiliário, a titularidade fiduciária se apresenta em dois distintos momentos. Inicialmente, o quotista entrega à administradora o numerário correspondente à integralização das quotas subscritas. No instante posterior, a gestora aplica o dinheiro arrecadado de todos os quotistas e o aplica em empreendimento imobiliário, tal qual

271 - *Real Estate Investment Trust Act*, Pub. L. nº 88-272, 74 Stat. 1004 (1960), veja LANGBEIN, John H. *The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce*. *The Yale Law Journal*, New Haven, vol. 107, nº 1, p. 165, 171, Oct. 1997.

272 - Veja como fonte a página da National Association of Real Investment Trusts (NAREIT) na internet. Disponível em:

<<http://www.nareit.com/aboutreits/faqtext.cfm>>. Acesso em: 22 out. 2004. Veja mais sobre os REITs em PALERMO, Fernanda Kellner de Oliveira. O fundo de investimento imobiliário. *Revista de Direito Imobiliário*, São Paulo, ano 25, nº 53, p. 142, 148, jul./dez. 2002.

273 - Art. 10, inciso VI, da Instrução CVM nº 205, de 14.1.1994.

274 - TERRA, Marcelo. Reflexões registrárias sobre o fundo de investimento imobiliário. *Revista de Direito Imobiliário*, São Paulo, nº 35 e 36, p. 56, 62, jun./dez. 1995.

previsto na política de investimentos e no regulamento de operações.

Não é propriamente o quotista que participa da constituição da relação fiduciária. Não há propriamente um *negócio* fiduciário, mas uma relação fiduciária *por lei*. Por consequência, os investidores/quotistas não são fiduciários, mas beneficiários.

Uma vantagem desta construção fiduciária é que ela reflete melhor a preponderância fática da administradora em relação ao fundo. Este não é um problema específico na área dos imóveis.

A relação *contratual* entre os investidores/quotistas e a administradora fiduciária precisa ser esclarecida. O quotista combina com a administradora que *esta* adquira bens conforme o regulamento do fundo respectivo. O art. 6º da Lei nº 8.668/93, prevê claramente que é a administradora que adquire os bens e direitos respectivos. Este fato exclui que os bens sejam adquiridos em nome de um investidor e, portanto, a administradora não pode ser *representante* de um investidor.

Na doutrina defende-se uma relação de gestão ou uma relação de mandato entre o investidor e a administradora. Quanto à primeira possibilidade anota Fernanda Kellner de Oliveira Palermo²⁷⁵:

Entre o administrador do fundo e o investidor é firmado um contrato de gestão, com responsabilidades definidas e submetido a regulamentação expedida pelo Banco Central ou Comissão de Valores Mobiliários, cumprindo determinação do Conselho Monetário Nacional.

Também José Augusto Delgado afirma o conceito da gestão em um trabalho de 1998²⁷⁶:

Entre o administrador do fundo e o investidor é firmado um contrato específico de gestão, com responsabilidades definidas

275 - PALERMO, Fernanda Kellner de Oliveira. O fundo de investimento imobiliário. *Revista de Direito Imobiliário*, São Paulo, ano 25, nº 53, p. 143, 148 e 149, jul./dez. 2002.

276 - DELGADO, José Augusto. Reflexões sobre o mercado de valores mobiliários e fundos de investimentos. Atuação do Banco Central e da Comissão de valores mobiliários. *Revista de direito bancário e do mercado de capitais*, São Paulo, ano 1, nº 3, p. 24, 33, set./dez. 1998.

e submetido a regulamentação expedida pelo Banco Central, cumprindo determinação do Conselho Monetário Nacional.

Os dois autores referem-se ao fundo de investimento de modo geral e não especificamente ao Fundo de Investimento Imobiliário. Não obstante isso, a sua contribuição é valiosa para o Fundo de Investimento Imobiliário, pois nesta forma especial, a administradora também recebe valores do investidor obrigando-se a realizar investimentos, particularmente no setor imobiliário.

Rodrigo Alves da Silva²⁷⁷ pronunciou-se na conceituação da relação contratual entre o investidor e a administradora a favor do *mandato*:

Quanto à natureza desse contrato celebrado entre o administrador do fundo e o cotista, é possível se identificar a existência de elementos característicos dos contratos de mandato e comissões mercantis, entre outros que eventualmente, guardem semelhanças. Define o Código Civil, por meio de seu art. 1.288 (art. 653 do novo CC), o mandato: «Opera-se o mandato, quando alguém recebe de outrem poderes para, em seu nome, praticar atos, ou administrar interesses». No ordenamento jurídico brasileiro, o mandante confere poderes ao mandatário, para que este o represente, agindo em nome e por conta do mandante. A esse respeito, mister notar que, embora o cotista outorgue poderes ao administrador do fundo para gerir seu patrimônio, o fundo age em nome próprio, e não em nome do cotista.

Contra uma gestão de negócio pode-se alegar que o Código Civil de 2002 compreende este instituto, corretamente, como um ato unilateral (Título VII, dos atos unilaterais (arts. 854 a 886)). O Código Civil de 1916 ainda compreendeu a gestão de negócios como contrato (Título V, das várias espécies de contratos (arts. 1.122 a 1.504))²⁷⁸. Portanto, é mais adequado admitir uma forma

277 - SILVA, Rodrigo Alves da Silva. Os fundos de investimento financeiro à luz do Código de Defesa do Consumidor: a proteção jurídica do investidor. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, vol. 13, ano 4, p. 187, 206 e 207, jan./mar. 2003.

278 - Veja sobre esta modificação: PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil*. vol. III, (Contratos), 11ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2004. cap. LIII, nº 257 (Gestão de negócios), p. 421.

especial de mandato. O mandato conforme o art. 653 do CC, é previsto como mandato com representação do mandante ("em seu nome"). No nosso caso, porém, a administradora atua em nome do fundo que *não* possui personalidade jurídica²⁷⁹. Finalmente, a relação contratual entre o investidor e a administradora obtém traços próprios. Os contratos de investimentos e, no sentido mais amplo, também bancários costumam ser complexos e não permitem mais uma moldagem completa em uma forma de contrato prevista pelo Código Civil²⁸⁰.

Já na abordagem dos fundos de investimento nós verificamos a autonomia do patrimônio do fundo em relação aos investidores. Este fato pode causar uma *inclareza* porque o fundo por si não possui personalidade jurídica. Neste contexto, Marcelo Terra menciona com razão, que no caso do Fundo de Investimento Imobiliário, a administradora "empresta" funcionalmente a sua personalidade ao fundo²⁸¹.

A disposição sobre a propriedade fiduciária sofreu restrições reais: a administradora pode dispor dos bens, e também aliená-los, mas apenas na forma e para os fins estabelecidos no regulamento do fundo (art. 8º, da Lei nº 8.668/93). Por esta restrição, Marcelo Terra chama o bem imóvel como *parcialmente indisponível*²⁸². Encontramos aqui não apenas uma restrição obrigacional, mas real. A constituição da propriedade conforme a Lei nº 8.668/93 continua visando um fim específico além da recepção da propriedade, i.e. a administração, e portanto, esta forma de propriedade tem um caráter fiduciário²⁸³. Mas, a administradora fiduciária não recebe mais poder do que necessário, não há mais uma desproporcionalidade entre fim e meio.

279 - Veja WALD, Arnoldo. Da natureza jurídica do fundo imobiliário. *Revista de Direito Mercantil*, São Paulo, nº 80, nova série, p. 15, 18, out./dez. 1990.

280 - Veja MARQUES, Cláudia Lima. Contratos bancários em tempos modernos - primeiras reflexões. *Revista de Direito do Consumidor*, São Paulo, nº 25, p. 19, jan./mar. 1998.

281 - TERRA, Marcelo. Reflexões registrárias sobre o fundo de investimento imobiliário. *Revista de Direito Imobiliário*, São Paulo, nº 35 e 36, p. 56, 59, jun./dez. 1995.

282 - TERRA, Marcelo. Reflexões registrárias sobre o fundo de investimento imobiliário. *Revista de Direito Imobiliário*, São Paulo, nº 35 e 36, p. 56, 64, jun./dez. 1995.

283 - Veja Capítulo 1.1.3.

Como outro aspecto das restrições reais, a administradora não pode dar os bens em garantia para débitos próprios (art. 7º, inciso IV, da Lei nº 8.668/93), também, ela não pode constituir um ônus real sobre o bem imóvel (art. 7º, inciso VI, da Lei nº 8.668/93).

O patrimônio do fundo será mantido sob a forma do patrimônio afetado²⁸⁴. Encontramos no caso do Fundo de Investimento Imobiliário uma separação nítida entre o patrimônio do fundo e o patrimônio da administradora. As aplicações dos investidores/quotistas ficam protegidas contra riscos financeiros ao lado da administradora: os bens não respondem por obrigações da administradora e não participam dos bens da administradora no momento da sua liquidação (veja art. 7º, incisos II e III, da Lei nº 8.668/93). A massa separada do fundo torna-se identificável para terceiros, pois no registro de imóveis deve ser destacado que o bem constitui patrimônio *do fundo* e nele deve constar que os bens são excluídos da responsabilidade e execução por lado da administradora (art. 7º, §§ 1º e 2º, da Lei nº 8.668/93). Também em relação ao quotista, a lei prevê expressamente uma separação nítida do patrimônio: o quotista não tem nenhum direito real sobre os bens do fundo e ele não responde pessoalmente por obrigações resultantes da administração do fundo (art. 13, da Lei nº 8.668/93). Assim nós temos um patrimônio inatacável por credores da administradora e dos quotistas. O patrimônio é autônomo e responde unicamente pelos encargos próprios do fundo, entre eles, as despesas para remuneração da administradora ou taxas e impostos que recaem sobre os bens do fundo (veja art. 41, da instrução CVM nº 205, de 14.1.1994).

Os investidores continuam a ser titulares das quotas. As quotas representam o patrimônio do fundo e são definidas como valores mobiliários (art. 3º da Lei nº 8.668/93). Também, elas são negociáveis no mercado de bolsa ou balcão²⁸⁵. Sendo o fundo constituído de forma fechada²⁸⁶, o investidor não tem a garantia de sair do inves-

284 - TERRA, Marcelo. Reflexões registrárias sobre o fundo de investimento imobiliário. *Revista de Direito Imobiliário*, São Paulo, nº 35 e 36, p. 56, 63, jun./dez. 1995.

285 - Veja art. 3º, da Lei nº 8.668/93 e arts. 39 e 40 da Instrução nº 205 da CVM, de 4.1.1994. As quotas de fundos de investimento imobiliários negociam-se na SOMA (Sociedade Operadora do Mercado de Ativos S/A). Disponível em: <http://www.somativos.com.br>. Acesso em: 12 jun. 2003.

286 - Art. 2º, da Lei nº 8.668/93.

timento, não há um resgate em relação à administradora, mas sim a possibilidade de livre negociação abriu para os investidores um mercado secundário e favorece a negociação entre os investidores²⁸⁷.

1.2.2.3. O agente fiduciário dos debenturistas (art. 66 da Lei nº 6.404/76)

Uma instituição denominada como fiduciária encontra-se na área das sociedades anônimas, especialmente, na área das debentures. O agente fiduciário dos debenturistas é um mediador entre os debenturistas e a sociedade que emitiu as debentures.

Quando uma sociedade anônima necessita de recursos financeiros, abrem-se, geralmente, duas possibilidades, ou ela aumenta o seu capital social mediante subscrição pública ou particular de ações (art. 170 da Lei nº 6.404, de 15.12.1976) ou ela oferece um empréstimo coletivo. Uma terceira possibilidade - esta seria a procura de um crédito bancário - muitas vezes não se abre devido às condições desvantajosas do crédito²⁸⁸.

Na segunda opção, a companhia vai emitir *debentures* (também chamadas de obrigações, art. 52 da Lei nº 6.404/76). A debenture é um título que confere ao seu titular um direito de crédito diante da sociedade emissora, em razão de um contrato por ela concertado²⁸⁹.

287 - Assim Melhim Namem Chalhoub: "As cotas têm como lastro os imóveis da carteira do Fundo e são negociáveis no mercado de balcão e nas Bolsas de Valores, circunstância que poderá emprestar ao investimento um grau de liquidez não experimentado pelos meios tradicionais de negociação imobiliária, cujo formalismo se mostra descompassado em face da dinâmica do mundo moderno.", CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio Fiduciário*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2000. p. 328; Idem, A fidúcia no sistema de garantias reais do direito brasileiro. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, ano 1, nº 2, p. 113, 127, maio/ago. 1998.

288 - BORGES, Eunápio. *Títulos de Crédito*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 1971. nº 294, p. 284.

289 - ROSA JR., Luiz Emygdio F. da. *Títulos de crédito*. 3ª ed., Rio de Janeiro: Renovar, 2004. item 2.4., p. 77; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. vol. 1, arts. 1º-74, 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2002. art. 52, item: Debenture como título de crédito, p. 573; ASCARELLI, Tullio. *Teoria*

Encontramos, então, um contrato de mútuo mercantil, no qual o valor mutuado é fracionado em debêntures (ou obrigações) do mesmo valor nominal²⁹⁰. Nelson Eizirik sublinha a importância atual da emissão das debêntures: "Atualmente, são as debêntures os valores mobiliários de maior uso por parte das companhias abertas, no processo de captação de recursos do público investidor."²⁹¹ Em 2001, foram registradas no Sistema Nacional de Debêntures (SND) 98 emissões de debêntures com um valor de 15,12 * 10⁹ R\$²⁹².

Diante do grande número das debêntures²⁹³, os debenturistas, por si, dificilmente conseguem defender os seus interesses comuns, e eles, via de regra, também não se conhecem entre si. Também para a sociedade seria difícil atender reclamações ou até enfrentar ações de cada um dos debenturistas.

Os debenturistas são credores da sociedade anônima emissora, mas eles gozam do privilégio de uma proteção dos seus interesses comuns por órgãos especiais, criados primeiramente pela Lei nº 6.404/76. Eles pagam o privilégio com o fato de que a Lei nº 6.404/76 transferiu vários de seus direitos para o agente fiduciário. Portanto, os direitos dos vários debenturistas ficam concentrados na instituição do agente fiduciário²⁹⁴. Há dois órgãos que servem para manifestar uma vontade uniforme dos debenturistas: o agente

Geral dos Títulos de Crédito. tradução de Benedicto Giacobini, Campinas: Red livros, 1999. nº 25, p. 196-199.

290 - EIZIRIK, Nelson. Emissão de debêntures. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, vol. 721, ano 84, p. 52, 53, nov. 1995.

291 - EIZIRIK, Nelson. Emissão de debêntures. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, vol. 721, ano 84, p. 52, nov. 1995.

292 - Em 2001, foram registradas no Sistema Nacional de Debêntures (SND) 98 emissões de debêntures no valor de 15,12 * 10⁹ R\$, o que significa um crescimento do mercado de debêntures de 80% em relação a 2000 (42 emissões no valor de 8,4 * 10⁹ R\$). (Dados do Boletim técnico do SND, nov./dez. 2001. Disponível em:

<http://www.debentures.com.br/imagens/Bol_Deb_Nov_Dez_01.pdf>. Acesso em: 3 jul. 2002.)

293 - Nas emissões efetuadas em 2001, as quantias emitidas de debêntures por série variam entre 300 e 100.000. (Dados do Boletim técnico do SND, nov./dez. 2001. Disponível em:

<http://www.debentures.com.br/imagens/Bol_Deb_Nov_Dez_01.pdf>. Acesso em: 3 jul. 2002.)

294 - PINTO JR., Mário Engler. Debêntures. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, vol. 567, ano 72, p. 17, 21, 1983.