

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS
FACULDADE DE DIREITO**

FELIPE DE ALMEIDA LAMBERTUCCI

**FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS E BANCO:
DIAGNÓSTICO COMPARATIVO ENTRE NEGÓCIOS JURÍDICOS
UTILIZADOS NA COLETA E REPASSE DE RECURSOS FINANCEIROS E A
RESPECTIVA REGULAÇÃO.**

BELO HORIZONTE

2022

FELIPE DE ALMEIDA LAMBERTUCCI

**FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS E BANCO:
DIAGNÓSTICO COMPARATIVO ENTRE NEGÓCIOS JURÍDICOS
UTILIZADOS NA COLETA E REPASSE DE RECURSOS FINANCEIROS E A
RESPECTIVA REGULAÇÃO.**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito. Área de concentração: “Direito e Justiça”. Linha de pesquisa: “Poder, cidadania e desenvolvimento no Estado Democrático de Direito”. Área de estudo: “Sistema Financeiro Nacional – negócios, regulação e tutela nos âmbitos administrativo sancionador e penal”.

Orientadora: Profa. Dra. Rúbia Carneiro Neves.

BELO HORIZONTE

2022

Ficha catalográfica elaborada pela bibliotecária Meire Luciane Lorena Queiroz - CRB-6/2233.

L223f Lambertucci, Felipe de Almeida
Fundo de investimento em direitos creditórios e banco [manuscrito]:
diagnóstico comparativo entre negócios jurídicos utilizados na coleta e
repasso de recursos financeiros e a respectiva regulação / Felipe de Almeida
Lambertucci. - 2022.

166 f. : il.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Minas Gerais,
Faculdade de Direito.

Bibliografia: f. 141-166.

1. Direito bancário - Brasil - Teses. 2. Fundos de investimentos -
Aspectos jurídicos - Teses. 3. Atos jurídicos - Teses. 4. Créditos - Teses.
I. Neves, Rúbia Carneiro. II. Universidade Federal de Minas Gerais -
Faculdade de Direito. III. Título.

CDU: 336.76



UNIVERSIDADE FEDERAL DE MINAS GERAIS

PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO



ATA DA DEFESA DA DISSERTAÇÃO DO ALUNO **FELIPE DE ALMEIDA LAMBERTUCCI**

Realizou-se, no dia 18 de agosto de 2022, às 09:30 horas, Faculdade de Direito da UFMG, da Universidade Federal de Minas Gerais, a defesa de dissertação, intitulada *Fundo de investimento em direitos creditórios e banco: diagnóstico comparativo entre negócios jurídicos utilizados na coleta e repasse de recursos financeiros e a respectiva regulação.*, apresentada por FELIPE DE ALMEIDA LAMBERTUCCI, número de registro 2020702066, graduado no curso de DIREITO, como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em DIREITO, à seguinte Comissão Examinadora: Prof(a). Rubia Carneiro Neves - Orientador (UFMG), Prof(a). Davi Monteiro Diniz (UNB), Prof(a). Leandro Novais e Silva (UFMG).

A Comissão considerou a dissertação:

(x) Aprovada, tendo obtido a nota 100.

() Reprovada

Finalizados os trabalhos, lavrei a presente ata que, lida e aprovada, vai assinada por mim e pelos membros da Comissão.

Belo Horizonte, 18 de agosto de 2022.

Prof(a). Rubia Carneiro Neves (Doutora) nota 100.

Prof(a). Davi Monteiro Diniz (Doutor) nota 100.

Prof(a). Leandro Novais e Silva (Doutor) nota 100.

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha orientadora Rúbia, por acreditar em mim, no desenvolvimento deste trabalho e por me guiar com sua toda dedicação e apoio. Foi um privilégio ser seu orientando e poder testemunhar seu profissionalismo exemplar, bem como seu absoluto zelo e compromisso com a produção científica.

À minha querida família. Minha mãe, Norma, pelo carinho e suporte que me mantiveram sereno durante essa jornada. Meu pai, Antônio, companheiro acadêmico e maior incentivador. Minha irmã, Ana Luiza, pelas palavras de estímulo. À Stephanie, por todo apoio, paciência, companheirismo e compreensão, cruciais para ter chegado até aqui.

Ao amigo Marcelo por me apresentar ao universo do FIDC, assim como a todos colegas da Via Capital, local onde grande parte deste trabalho foi desenvolvido (especialmente durante as madrugadas após o expediente).

À UFMG por me proporcionar tanto aprendizado e um ambiente acadêmico de excelência, bem como a todos professores e colegas que tornaram essa jornada tão especial e enriquecedora.

Aos amigos e familiares, por todo apoio e compreensão diante da ausência.

RESUMO

Com base em investigação jurídico-dogmática, com uso de revisão bibliográfica e análise de normas e de dados oficiais disponibilizados pelo Banco Central do Brasil (BCB) e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), esta dissertação foi desenvolvida com o objetivo de verificar a existência de justificativa técnica posta pelo Estado brasileiro para dispensar tratamento regulatório distinto ao banco e ao fundo de investimento em direitos creditórios (FIDC), no exercício da coleta de recursos financeiros de um cliente e do seu repasse a outro. Para executar a análise proposta, foi necessário estudar, de forma comparativa, as características de instrumentos e negócios jurídicos utilizados por ambos para desenvolver tais atividades, e a sua regulação estatal. Mapeou-se também os riscos que oferecem para os seus clientes e o mercado, e os custos suportados pelo banco e pelo FIDC para realizar a movimentação profissional de moedas. Para viabilizar a pesquisa no tempo disponível para a sua finalização, realizou-se recorte de abordagem, no caso do banco, em torno das categorias *banco comercial* e *banco múltiplo com carteira comercial*, e em se tratando de FIDC, nas espécies *multicedente* e *multissacado*. Concluiu-se afirmativamente quanto à existência de justificativas para a regulação distinta aplicada pelo Estado brasileiro para realizar o controle das atividades de coleta e aplicação de moeda exercidas por bancos e por FIDC. O modo como o banco coleta recursos financeiros provenientes da poupança popular oferece a possibilidade de geração de moeda escritural e afeta diretamente o volume de meios de pagamento em circulação na economia, sendo observada maior interdependência entre as entidades bancárias, exigindo controle estatal mais rígido e voltado ao monitoramento de riscos sistêmicos. O FIDC, por outro lado, demonstrou-se incapaz de gerar moeda escritural e de atingir níveis elevados de interdependência com outros agentes do mercado, razão pela qual a sua regulação é voltada a assegurar a simetria informacional entre os investidores e o fundo com o qual se relacionam. Foi observado que o controle estatal mais rígido dispensado ao banco para a sua entrada, permanência e saída do mercado implica em custo absoluto mais elevado quando comparado com aquele a que está sujeito o FIDC. Tais custos abrangem as despesas necessárias à constituição e à manutenção de estrutura operacional e administrativa de gerenciamento dos riscos, que no caso de banco envolve aparato técnico e de pessoal mais complexo do que o exigido do FIDC, cuja diferença tem sido explicada pelo menor potencial do risco da atividade que este desempenha. Tudo indica que tal fato pode explicar o crescimento do FIDC nos últimos anos e que pode levar a se admiti-lo como uma alternativa aos bancos de menor porte, cujos impactos decorrentes dessa constatação ainda merecem maior investigação empírica.

Palavras-chave: Bancos. Bancos comerciais. Bancos múltiplos. Fundos de investimento em direitos creditórios. Riscos. Negócios jurídicos. Regulação.

ABSTRACT

The following thesis was developed based on legal-dogmatic investigation accomplished by bibliographic research and analysis of data and regulation laid down by the Brazilian Central Bank (BCB) and the Brazilian Securities and Exchange Commission (CVM), in order to examine technical reasons for different regulatory treatment for banks in comparison with Receivables Investment Funds (FIDC), regarding their collection of financial resources from one client and transfer to another. To execute the proposed analysis, it was necessary to study comparatively 1) the manner both execute such activities, and 2) the regulation on them. The risks offered to clients, the market and the costs supported by the bank and the FIDC in order to move financial resources were also mapped. To optimize the research, the delimitation was as follows: in the case of banks, around the categories of commercial banks and multiple banks with commercial portfolio; in the case of the FIDC, around the multi-cedent and multi-drawer category. The conclusion was that it is justified for different regulation to be applied by the Brazilian Government to control activities of collection and transfer of financial resources performed by banks and the FIDC. The way a bank collects financial resources from popular savings enables the possibility of creation of scriptural money affecting directly the volume of means of payment circulating in the economy, as well as the interdependence between banking entities, which demands stricter state control focused on systemic risk monitoring. On the other hand, the FIDC proved incapable of creating scriptural money and achieving high interdependence levels with other market agents; therefore, their regulation is focused on ensuring symmetry of information among investors and the investment fund. It was noted that a stricter state control over banks entry, maintenance and exit on the market carry a greater absolute cost compared to the costs on the FIDC. Such cost includes necessary expenses to build and maintain administrative and operational structure for risk management. In the case of the banks, these structure demands more complex technical tools and specialist personnel compared to the FIDC and this difference is explained by the lower potential risk caused by the activities of such investment funds. It all indicates this could be a fact that explains the growth of FIDC in these last years and could lead to admit it as a alternative to small banks, though the impacts resulting from this observation still require further empirical investigation.

Key-words: Banks. Commercial Bank. Multiple Banks. Receivable Investment Funds. Risks. Business. Regulation.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	9
2. O BANCO COMERCIAL E MÚLTIPLO COM CARTEIRA COMERCIAL, SUA REGULAÇÃO NO BRASIL E PRINCIPAIS INSTRUMENTOS JURÍDICOS USADOS NA APLICAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS	14
2.1. Banco como espécie peculiar de instituição financeira e as subespécies: comercial e múltiplo com carteira comercial.....	14
2.2. A atividade de coleta e repasse de recursos financeiros praticada por banco e os principais instrumentos jurídicos utilizados em seu exercício.....	18
2.2.1. <i>Mútuo</i>	20
2.2.2. <i>Desconto bancário</i>	22
2.2.3. <i>Antecipação bancária</i>	24
2.2.4. <i>As cédulas de crédito</i>	26
2.3. Considerações gerais acerca dos riscos bancários e dos principais requisitos de entrada, permanência e saída do banco no mercado.....	27
2.4. Principais requisitos de acesso e permanência do banco no mercado.....	30
2.4.1. <i>Principais requisitos de entrada do banco no mercado</i>	30
2.4.2. <i>Principais requisitos de permanência do banco no mercado e estruturas de gerenciamento de riscos bancários</i>	32
2.5. <i>Principais elementos que regulam a saída do banco do mercado</i>	39
2.6. Conclusão	39
3. FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDC), NEGÓCIOS JURÍDICOS USADOS NA APLICAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS E A REGULAÇÃO BRASILEIRA.....	41
3.1. O FIDC como espécie de fundo de investimento: categorias.....	42
3.2. Constituição e agentes que compõem a estrutura do FIDC	49
3.2.1. <i>Constituição do FIDC</i>	50
3.2.2. <i>Administrador</i>	54
3.2.3. <i>Gestor</i>	56
3.2.4. <i>Consultoria especializada e agente de cobrança</i>	57
3.2.5. <i>Custodiante</i>	58
3.2.6. <i>A agência de classificação de risco de crédito</i>	62
3.2.7. <i>Os quotistas e as classes de quotas do FIDC</i>	65
3.2.8. <i>Audiência Pública SDM 08/20 e as principais propostas de mudanças na estrutura do FIDC</i> 72	
3.3. O repasse de recursos financeiros praticado por FIDC.....	76
3.3.1. <i>O negócio jurídico translativo de crédito para o FIDC</i>	78
3.3.1.1. <i>A cessão onerosa de crédito: formas pro-soluto e pro-solvendo</i>	79
3.3.1.2. <i>O endosso de título de crédito</i>	82

3.3.1.3.	<i>O entendimento do STJ acerca da cessão de crédito ao FIDC com a cláusula pro solvendo</i>	87
3.4.	Considerações acerca dos riscos da atividade do FIDC e a proteção aos investidores	88
3.4.1.	<i>O Sistema Integrado de Gestão de Riscos da Comissão de Valores Mobiliários (SBR)</i>	96
3.4.2.	<i>Potenciais riscos sistêmicos e coletivos decorrentes da concessão de crédito praticada por FIDC</i>	97
4.	COMPARAÇÃO ENTRE A COLETA E A APLICAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS EXERCIDAS POR FIDC E BANCO: ANÁLISE DAS JUSTIFICATIVAS PARA A SUA DIFERENTE REGULAÇÃO	101
4.1.	Análise comparativa entre a aquisição de crédito realizada por FIDC e aquela praticada por banco	101
4.2.	Comparação dos riscos inerentes à atividade bancária e a do FIDC	106
4.2.1.	<i>Semelhanças entre os riscos decorrentes da aplicação de recursos por FIDC e banco</i>	107
4.2.2.	<i>A forma de coleta de moeda por banco e pelo FIDC e a distinção entre os efeitos dos riscos de suas atuações</i>	110
4.3.	Análise comparativa entre os custos do banco e do FIDC	115
4.3.1.	<i>Custos decorrentes da regulação sobre o banco</i>	116
4.3.1.1.	<i>Principais custos decorrentes do gerenciamento de riscos bancários</i>	117
4.3.1.2.	<i>Análise de despesas operacionais de bancos</i>	123
4.3.2.	<i>Custo decorrentes da regulação sobre o FIDC</i>	126
4.3.3.	<i>Impacto dos custos operacionais sobre a atividade do FIDC</i>	127
4.3.4.	<i>O custo tributário decorrente do Imposto sobre Operações Financeiras</i>	130
4.3.5.	<i>Custos trabalhistas</i>	133
4.3.6.	<i>Conclusão acerca do comparativo de custos</i>	136
4.4.	Justificativa para o tratamento distinto regulatório dispensado ao banco e ao FIDC	137
	CONCLUSÃO	138
	REFERÊNCIAS	141

INTRODUÇÃO

O mercado financeiro brasileiro reúne agentes que realizam a atividade profissional de movimentação de recursos financeiros que se sujeitam a normas e a reguladores distintos, os quais, por sua vez, constantemente vêm permitindo a adoção de inovações sob a justificativa de se promover maior acesso ao crédito, redução de custos na movimentação das moedas, incremento dos meios de pagamento disponíveis no mercado e prestação de melhores serviços à população.

O fundo de investimento em direitos creditórios (FIDC) pode ser apontado como tipo dessa inovação, pois vem desempenhando relevante papel no mercado de crédito sob a regulação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), ao passo que o banco comercial e o banco múltiplo com carteira comercial¹ são tradicionais instituições financeiras que também atuam no mercado de crédito, porém sob o controle do Banco Central do Brasil (BCB), e que contam com a autorização regulatória mais ampla possível porque podem coletar moeda da população em contas de depósito à vista e a prazo e repassá-las a terceiros sem restrições de público ou de finalidades para aplicar o lucro auferido com o exercício de sua atividade (NEVES, 2018, p. 701-735).

No Brasil, o FIDC vem ganhando importância na economia e no mercado de crédito. Em setembro de 2021, foi atingida a marca de 1.267 fundos de investimento dessa modalidade, com um patrimônio líquido (PL) consolidado de 374 bilhões de reais. Em maio de 2016, existiam 489 FIDCs, que, juntos, totalizavam um PL de 57 bilhões de reais. Com base nos dados indicados, observa-se um aumento entre 2016 e 2021 de 656% no PL total e de 259% no número de FIDC ativos, representando crescimento médio anual de 109,33% e 43,16%, respectivamente (TLON, 2021).

O aumento do PL e da quantidade dos FIDCs chama atenção quando comparado ao crescimento das instituições bancárias e do Produto Interno Bruto (PIB) no mesmo período. Entre 2016 e 2021, o ativo total dos bancos comerciais, ou bancos múltiplos com carteira comercial brasileiros, cresceu 54,38%, passando de 5,657 trilhões de reais em 2016 para 8,733 trilhões de reais em 2021, representando aumento médio de 9,06% ao

¹ Em virtude do limite temporal para execução da pesquisa, tomou-se por base a amplitude de atuação dos bancos comercial e múltiplo com carteira comercial para se admitir que o recorte de comparação desses com o FIDC seja suficiente para se atingir o objetivo central da pesquisa – isto é, compreender a justificativa para a presença de distinta regulação de diferentes agentes econômicos voltados para a concessão de crédito. Ao longo da dissertação, quando se utilizar o termo “banco”, entenda-se que se pretende referir ao banco comercial ou ao banco múltiplo com carteira comercial.

ano. Em 2016, esse ativo era representado por 94 bancos, passando em 2021 para 98, ou seja, um crescimento total 4,26%, ou médio anual de 0,71%, no número de bancos criados (BCB, 2022). No mesmo período, o PIB do Brasil teve um crescimento acumulado de 1,7%, o que representa um crescimento anual médio de 0,28% ao ano (IMF, 2022).

A crescente relevância que o FIDC vem ganhando na economia brasileira pode justificar recentes discussões a seu respeito nas esferas estatais, incluindo o Poder Judiciário, o que se soma à ausência de análise jurídica sobre a atuação do FIDC no Brasil com enfoque que combine o estudo dos negócios jurídicos utilizados no repasse de recursos financeiros de terceiros, a investigação acerca de sua regulação, dos riscos e custos decorrentes do exercício da atividade profissional que exerce, feito em comparação com os mesmos aspectos em relação ao banco .

Com base nessa constatação e considerando que ambos atuam com a coleta e o repasse de moeda no mercado financeiro, na pesquisa que deu origem a este trabalho investigou-se se há justificativa técnica e quais seriam os argumentos utilizados pelo Estado brasileiro para dispensar tratamento regulatório distinto à atividade realizada pelo FIDC do que é atribuído ao ofício desempenhado pelo banco.

Para realizar tal investigação, foi necessário compreender os negócios jurídicos utilizados pelo FIDC e pelo banco para realizar a coleta e o repasse de recursos financeiros, assim como quais os mecanismos utilizados pela CVM e pelo BCB para realizar o controle dessas atividades. Por fim, com base na análise dos riscos e dos custos a que ambos estão sujeitos, procurou-se verificar a existência de vantagens econômicas decorrentes da diferente regulação e, em caso positivo, se poderiam ou não explicar a atratividade do FIDC em comparação ao banco.

Para realizar a análise da regulação estatal das atividades desempenhadas pelo FIDC e pelo banco no mercado financeiro, admitiu-se que o controle estatal em geral desses agentes seja justificado sob o argumento de ser necessário mitigar ou reduzir riscos para o mercado e a economia, atribuídos a falhas de mercado que possuem três principais causas geradoras de desequilíbrio e instabilidade ao próprio sistema – riscos relativos ao controle de mercado; riscos de ordem sistêmica causadores de externalidades negativas; riscos aos consumidores, decorrentes de assimetrias informacionais (MIRAGEM, 2013, p. 119).

Assim, no que se refere à regulação da atividade bancária, aceitou-se como aquela que concentra esforços na mitigação dos riscos de ordem sistêmica, capazes de gerar externalidades negativas (PINTO, 2015, p. 60). Em relação às atividades pertinentes aos mercados de valores mobiliários onde atua o FIDC, o foco recaiu sobre a regulação que pretende mitigar os riscos relativos a assimetrias informacionais, de modo a evitar ineficiências capazes de gerar reação de oferta ou de demanda de valores mobiliários em virtude da não disponibilização ou acesso às devidas informações (DUBEX, 2005, p. 25).

Considerando a similaridade de atuação entre o FIDC e o banco, em certos aspectos, a pesquisa foi desenvolvida baseando-se no entendimento segundo o qual é necessário compreender os efeitos da integração crescente entre mercado de crédito e mercado de capitais, decorrentes da flexibilização das regras regulatórias para o exercício das atividades voltadas para a movimentação de recursos financeiros e do surgimento de novos serviços nessa área.

Por isso, o conceito de mercado utilizado no trabalho relaciona-se não apenas a um conjunto de negócios, mas a uma realidade complexa que integra atos, atividades, negócios e instrumentos jurídicos, agentes e arcabouço normativo (YASBEK, 2007, p. 53). Pinto (2015, p. 170-177) foi usado para o estudo da tipologia das instituições financeiras e demais participantes do Sistema Financeiro Nacional, bem como dos conceitos relativos à regulação sistêmica e prudencial. A primeira espécie de regulação foi apresentada tradicionalmente tendo como base externalidades relativas ao alto grau de interdependência entre instituições financeiras e assimetrias informacionais no setor bancário. Por outro lado, admitiu-se que a regulação prudencial envolve o conjunto de instrumentos destinados ao controle do risco assumido por instituições financeiras, corrigindo as consequências adversas da regulação sistêmica.

O trabalho foi realizado, procurando-se atender à sugestão do referido autor, segundo o qual, é necessário ampliar os conceitos tradicionais de regulação sistêmica e prudencial, dada sua insuficiência nos dias atuais, decorrente da evolução dos mercados financeiros dotados de novas atividades que abrangem campos não mais restritos à atividade bancária.

Ferraz (2012) ofereceu relevante contribuição no que se refere à compreensão dos riscos relativos aos mercados de valores mobiliários e das dificuldades relativas à sua

regulação, bem como sua posição quanto à importância da autorregulação no exercício dessa atividade.

Utilizando-se da vertente metodológica jurídico-dogmática, a pesquisa foi desenvolvida com abordagem descritiva dos aspectos jurídicos envolvidos no exercício da atividade de coleta e repasse de recursos financeiros, em especial no repasse praticado por FIDC e por banco por meio da aquisição de crédito, dos negócios e instrumentos jurídicos utilizados para fazê-lo e em sua respectiva regulação. Também se valeu da abordagem analítica, uma vez que refletiu sobre as semelhanças e diferenças observadas na atuação do FIDC e na do banco. A abordagem propositiva foi utilizada na parte em que se pretendeu avaliar se a regulação distinta para tais agentes é tecnicamente justificável.

Para apresentar os resultados de tal pesquisa, o trabalho foi dividido em três partes. Na primeira, foram analisados o banco comercial e o banco múltiplo com carteira comercial, como espécies de instituições financeiras submetidas à peculiar regulação bancária de maneira a estabelecer as características dos principais negócios e instrumentos jurídicos utilizados para coleta e repasse de moeda. Deu-se ênfase ao desconto bancário, dadas suas particularidades relacionadas ao recorte estabelecido por este trabalho em torno do mercado de crédito. Foi discutida a amplitude da atuação regulatória sobre a atividade dessas espécies bancárias e, sobretudo, a respeito dos riscos decorrentes de suas atividades, apresentados em rol, para cada um dos quais se procurou delinear as ferramentas de gerenciamento definidas pelo regulador para sua mitigação.

Na segunda parte, os FIDCs foram analisados por meio de apresentação de suas classificações estabelecidas pela regulação e com base em segmentações observadas no mercado. Enfatizou-se a atividade da categoria específica de FIDC, denominada “Multicedente e Multissacado” (FIDC-MM), sobre os quais foram apurados dados a fim de realizar a pretendida comparação de seus negócios e aqueles celebrados pelo banco por meio do desconto bancário.

Na última parte do trabalho, com base nas constatações obtidas nas duas primeiras, foram comparados os negócios jurídicos celebrados pelo FIDC e pelo banco para realizar a coleta e a aplicação de recursos de terceiros, apontando-se suas semelhanças e distinções. Por fim, com o objetivo de oferecer visão da realidade do mercado, com o respaldo em dados de três FIDCs e três bancos, escolhidos pelos similares

portes e nichos de mercado em que atuam, realizou-se comparação dos riscos e dos custos a que estão sujeitos, de modo a complementar o estudo e a verificação da hipótese delineada, segundo a qual a distinta regulação estatal a eles dispensada decorre do diferente modo como estão autorizados a atuar com movimentação de moeda e de seus diferenciados efeitos no que se refere aos riscos que oferecem ao mercado e à economia.

2. O BANCO COMERCIAL E MÚLTIPLO COM CARTEIRA COMERCIAL, SUA REGULAÇÃO NO BRASIL E PRINCIPAIS INSTRUMENTOS JURÍDICOS USADOS NA APLICAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS

Neste capítulo, o banco comercial e o banco múltiplo com carteira comercial foram apresentados como os tipos de instituições financeiras submetidos à mais ampla regulação sistêmica, prudencial e resolutiva quando comparados às demais espécies, e para realizar tal apresentação, foi necessário delinear as características dos principais negócios jurídicos que utilizam para coletar e aplicar recursos financeiros, também compreendido como repasse ou concessão de crédito.

O capítulo foi dividido em três partes. Na primeira, foram apresentadas as características peculiares do banco comercial e do banco múltiplo com carteira comercial, o amplo rol de atividades que podem exercer e que, conseqüentemente, demandam regulação estatal proporcional.

Na segunda, foram abordados os contornos conceituais dos principais instrumentos jurídicos utilizados pelo banco para coletar moeda e conceder crédito, incluindo as cédulas de crédito, o mútuo e outros contratos dele decorrentes, como o financiamento, desconto bancário e a antecipação bancária, caracterizando-os e apontando suas semelhanças e diferenças.

Na última parte, foram demonstrados os mecanismos e as normas que conformam a regulação sistêmica, prudencial e resolutiva, impostos pelo Estado a fim de controlar a entrada, permanência e saída do banco comercial e do banco múltiplo com carteira comercial no mercado brasileiro. Para realizar essa demonstração, foi necessário entender os potenciais riscos inerentes à atividade bancária, com ênfase naqueles apontados na Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) n. 4.557/2017 (CMN, 1917b) – como os riscos de crédito, de mercado, de variação das taxas de juros para os instrumentos classificados na carteira bancária (IRRBB), de liquidez, operacional e o socioambiental –, para, em seguida, indicar os critérios e ferramentas postos pela regulação na tentativa de realizar o controle desses riscos.

2.1. Banco como espécie peculiar de instituição financeira e as subespécies: comercial e múltiplo com carteira comercial

O banco está incluído no rol de instituições financeiras caracterizadas com base na definição legal contida no art. 17 da Lei n. 4.595/1964², submetido ao controle de entrada, permanência e saída do mercado exercido pelo CMN e Banco Central do Brasil (BCB), que além de fiscalizar a atividade bancária, podem lhe aplicar penalidades e aos seus representantes, sob a justificativa de influência dessa atividade sobre a poupança popular, os meios de pagamento em circulação no mercado nacional e os objetivos da política atribuída ao CMN.

Espécie peculiar de instituição financeira por possuir características específicas, o banco se distingue das demais atuantes na intermediação de recursos financeiros, porque está autorizado a receber moeda em contas de depósito direta e indistintamente originadas de sujeitos que compõem a poupança popular (pessoas físicas, jurídicas ou entes não personificados) e por não estar sujeito à obrigatoriedade de atender a determinado público ou a fins sociais específicos. Em outras palavras, o banco possui liberdade para escolher de que sujeitos coleta recursos financeiros e a quem os repassa, ao contrário de instituições como a cooperativa de crédito, que somente pode fazê-lo em relação aos seus sócios cooperados – art. 18, § 1º, da n. Lei 4.595/1964³; arts. 3º e 5º da Lei n. 5.764/1971⁴; art. 2º, §§ 1º e 2º, e arts. 7º e 8º, da Lei Complementar 130/2009⁵; arts. 32 e 33 da

² “Art. 17. Consideram-se instituições financeiras, para os efeitos da legislação em vigor, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros. Parágrafo único. Para os efeitos desta lei e da legislação em vigor, equiparam-se às instituições financeiras as pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades referidas neste artigo, de forma permanente ou eventual” (BRASIL, 1964).

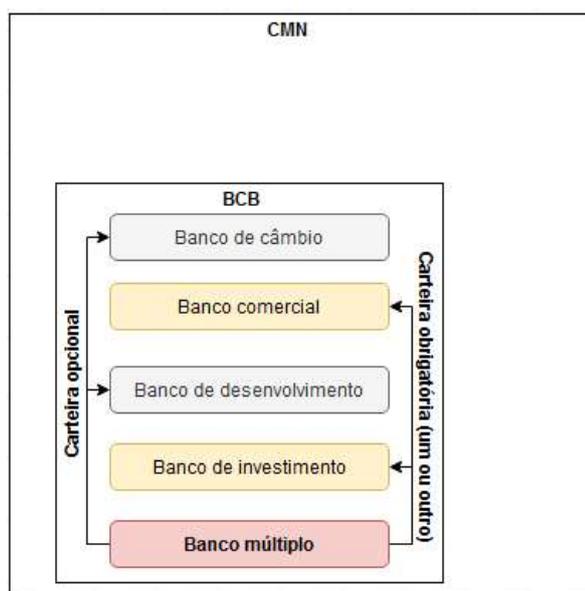
³ “Art. 18. As instituições financeiras somente poderão funcionar no País mediante prévia autorização do Banco Central da República do Brasil ou decreto do Poder Executivo, quando forem estrangeiras. § 1º Além dos estabelecimentos bancários oficiais ou privados, das sociedades de crédito, financiamento e investimentos, das caixas econômicas e das cooperativas de crédito ou a seção de crédito das cooperativas que a tenham, também se subordinam às disposições e disciplina desta lei no que for aplicável, as bolsas de valores, companhias de seguros e de capitalização, as sociedades que efetuam distribuição de prêmios em imóveis, mercadorias ou dinheiro, mediante sorteio de títulos de sua emissão ou por qualquer forma, e as pessoas físicas ou jurídicas que exerçam, por conta própria ou de terceiros, atividade relacionada com a compra e venda de ações e outros quaisquer títulos, realizando nos mercados financeiros e de capitais operações ou serviços de natureza dos executados pelas instituições financeiras” (BRASIL, 1964).

⁴ “Art. 3º Celebram contrato de sociedade cooperativa as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício de uma atividade econômica, de proveito comum, sem objetivo de lucro. Art. 5º As sociedades cooperativas poderão adotar por objeto qualquer gênero de serviço, operação ou atividade, assegurando-se-lhes o direito exclusivo e exigindo-se-lhes a obrigação do uso da expressão ‘cooperativa’ em sua denominação. Parágrafo único. É vedado às cooperativas o uso da expressão ‘Banco’ (BRASIL, 1971).

⁵ “Art. 2º As cooperativas de crédito destinam-se, precipuamente, a prover, por meio da mutualidade, a prestação de serviços financeiros a seus associados, sendo-lhes assegurado o acesso aos instrumentos do mercado financeiro. § 1º A captação de recursos e a concessão de créditos e garantias devem ser restritas aos associados, ressalvados a captação de recursos dos Municípios, de seus órgãos ou entidades e das empresas por eles controladas, as operações realizadas com outras instituições financeiras e os recursos obtidos de pessoas jurídicas, em caráter eventual, a taxas favorecidas ou isentos de remuneração. § 2º

Resolução CMN n. 4.434/2015⁶ – ou a sociedade de crédito, financiamento e investimento – Portaria MF n. 309/1959, Capítulo I. III⁷ – que, dados os contornos de sua regulação, precisa atender a determinado público. Ou ainda, como a Caixa Econômica Federal – art. 2º do Decreto-Lei n. 759/1969⁸ que deve destinar seus lucros a finalidades sociais legalmente previstas.

O banco subdivide-se em cinco tipos, conforme indicado na tabela a seguir:



Ressalvado o disposto no § 1º deste artigo, é permitida a prestação de outros serviços de natureza financeira e afins a associados e a não associados. Art. 7º É vedado distribuir qualquer espécie de benefício às quotas-parte do capital, excetuando-se remuneração anual limitada ao valor da taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – Selic para títulos federais. Art. 8º Compete à assembleia geral das cooperativas de crédito estabelecer a fórmula de cálculo a ser aplicada na distribuição de sobras e no rateio de perdas, com base nas operações de cada associado realizadas ou mantidas durante o exercício, observado o disposto no art. 7º desta Lei Complementar” (BRASIL, 2009).

⁶ “Art. 32. A cooperativa central de crédito deve prever, em seu estatuto e normas operacionais, dispositivos que possibilitem prevenir e corrigir situações que possam configurar infrações a normas legais ou regulamentares ou acarretar risco para a solidez das cooperativas filiadas e do sistema cooperativo. Parágrafo único. As atribuições das centrais em relação às singulares filiadas e as correspondentes obrigações de que trata este capítulo podem ser delegadas total ou parcialmente à confederação constituída por essas centrais, mediante disposições nos respectivos estatutos que espelhem a distribuição de atividades e correspondentes responsabilidades perante o BCB. Art. 33. A confederação constituída por cooperativas centrais de crédito pode incumbir-se, em relação a suas próprias filiadas, das atribuições e correspondentes obrigações de que trata este capítulo, mediante disposições específicas nos estatutos das entidades envolvidas” (CMN, 2015).

⁷ “Capítulo I. III – As sociedades de crédito e financiamento têm por objetivo praticar operações que se relacionem com a concessão de crédito a médio e longo prazos, enquanto as de investimento se destinam a operar no mercado de valores mobiliários” (MF, 1959).

⁸ “Art. 2º A CEF terá por finalidade: a) receber em depósito sob a garantia da União, economias populares, incentivando os hábitos de poupança; b) conceder empréstimos e financiamentos de natureza assistencial, cooperando com as entidades de direito público e privado na solução dos problemas sociais e econômicos; c) operar no setor habitacional, como sociedade de crédito imobiliário e principal agente do Banco Nacional de Habitação, com o objetivo de facilitar e promover a aquisição de sua casa própria, especialmente pelas classes de menor renda da população [...]” (BRASIL, 1969b).

Fonte: Elaboração do autor⁹.

O banco múltiplo deve se constituir, no mínimo, com duas carteiras, dentre as seguintes, sendo as carteiras obrigatórias a comercial ou a de investimento: i) comercial, ii) de investimento e ou desenvolvimento; iii) de crédito imobiliário; iv) de crédito, financiamento e investimento; v) de arrendamento mercantil.

Dentre os tipos bancários, o banco comercial e o banco múltiplo com carteira comercial – art. 7º da Resolução CMN n. 2.099/1994 (CMN, 1994) –, destacam-se pela maior amplitude de autorização regulatória para o exercício de atividades, uma vez que são os únicos autorizados a receber moeda em contas de depósito à vista e a prazo, a intermediá-los e aplicá-los para qualquer cliente¹⁰. Da mesma forma, têm ampla autorização para custodiar valores de propriedade de quaisquer terceiros, enquanto os demais tipos só podem receber recursos financeiros em contas de depósito a prazo (NEVES, 2018, p. 712-728).

A capacidade de receber depósitos à vista por meio de conta corrente, disponibilizando o recurso financeiro depositado pelo cliente imediatamente para saques que deseja realizar, é um dos principais serviços prestados pelo banco, dada a capacidade de esses depósitos gerarem moeda escritural, o que, por sua vez, é altamente relevante para garantir maior liquidez à economia. Isso ocorre porque o saldo dos depósitos à vista possui poder de expansão e pode ser utilizado pelo banco para realizar empréstimo a terceiros. Estes, por sua vez, fazem depósitos em outras instituições bancárias que também emprestam parte do valor a terceiros, gerando, assim, uma cadeia de eventos com poder de multiplicar a quantidade de moeda inicialmente existente com base no primeiro valor depositado. Esse processo é conhecido como “efeito multiplicador” monetário, pelo qual os meios de pagamento de uma economia se elevam a montante superior ao que é emitido pelo Estado brasileiro por meio do BCB.

O efeito multiplicador da moeda é permeado por riscos que justificam a necessidade de regulação mais rígida da atividade de depósito à vista e,

⁹ O banco múltiplo pode se constituir com carteiras das demais espécies bancárias, como de crédito imobiliário, de crédito, financiamento e investimento, de arrendamento mercantil, de investimento ou comercial, sendo obrigatória a constituição de ao menos uma das duas últimas. Ao constituir uma dessas carteiras, o banco múltiplo tem autorização para explorar as atividades permitidas às espécies bancárias específicas.

¹⁰ Como ressaltado na introdução, justamente por essa amplitude de autorização regulatória e tendo em vista o objetivo deste trabalho, foi realizado recorte de comparação do FIDC com o banco comercial e o banco múltiplo com carteira comercial, por isso, quando se estiver utilizando o termo “banco” ao longo da redação, está se referindo as esses dois tipos..

consequentemente, do banco, tal como a possibilidade de expansão da oferta monetária de forma desenfreada, que tende a gerar efeitos inflacionários capazes de corroer o poder de compra da população dependente de rendimentos fixos. Podem gerar, também, risco sistêmico, tradicionalmente vinculado ao perigo de insolvência generalizada das instituições bancárias em virtude de um acontecimento específico capaz de desencadear uma série de efeitos prejudiciais a todo o sistema financeiro e não apenas à instituição e seus clientes. Uma situação de ausência de liquidez de uma instituição poderia gerar a insolvência das demais em razão da interdependência financeira entre elas e da assimetria informacional, cujo canal de troca de informações pode ser capaz de desencadear onda de desinformação e pânico, conhecida como “corrida bancária” (PINTO, 2015, p. 61-63).

Assim, entendido que esses dois tipos de bancos – o comercial e o múltiplo com carteira comercial – como espécies de instituições financeiras com a autorização mais ampla para atuação no mercado financeiro, dotados de capacidade de gerar moeda escritural, submetem-se a peculiares mecanismos de regulação sistêmica, prudencial e resolutiva, modulados conforme os riscos inerentes às suas atividades, passa-se a apresentar, a seguir, os instrumentos utilizados pelo banco para coletar e repassar recursos financeiros.

2.2. A atividade de coleta e repasse de recursos financeiros praticada por banco e os principais instrumentos jurídicos utilizados em seu exercício

Para prestar serviços de movimentação de recursos financeiros aos clientes, o banco exige a celebração do contrato de abertura de conta, por meio do qual o cliente acessa outros serviços, como saque, depósito, transferência, pagamentos e outros.

O banco pode oferecer ao mercado dois tipos de contas: a) a de depósito, subdividida em conta de depósito à vista (corrente, salário, eleitoral) e em conta de depósito ao prazo (aplicação em poupança ou outro tipo de investimento) b) a de pagamento, subdividida em conta de pagamento pré-paga (cartão de débito, transferências entre contas, PIX, TED, DOC, boleto) e pós-paga (cartão de crédito).

Somente os recursos coletados em contas de depósito de um cliente podem ser repassados sob a forma de empréstimos ou financiamentos para outro cliente. Os recursos coletados nas contas de pagamento pré-paga (moedas eletrônicas) devem ficar depositadas em conta específica aberta perante o BCB ou no máximo, podem ser aplicadas em títulos da dívida pública federal.

Assim, para coletar moeda a ser emprestada, o banco celebra com o cliente um contrato de abertura de conta de depósito à vista ou a prazo, no bojo do qual, há várias prestações contratadas, dentre elas o serviço de depósito – art. 627 do Código Civil (BRASIL, 2002) – regido pelas regras do contrato de depósito de coisa fungível – art. 645 do Código Civil (BRASIL, 2002), que pode, por sua vez, submeter-se às regras do mútuo (COSTA; NEVES; SILVA, 2021, p. 18-30).

Com a moeda coletada de um cliente, o banco concede crédito a outro, e para fazê-lo celebra específicos negócios jurídicos regidos pela autonomia da vontade, cujos principais tipos são apresentados neste tópico.

Em linhas gerais, eles são celebrados por meio de instrumentos contratuais que podem vir ou não acompanhados da emissão de títulos de natureza cambial – art. 887, do Código Civil (BRASIL, 2022) e art. 784 do Código de Processo Civil (BRASIL, 2015) (MARTINS, 2017, p. 354) –, que estabelecem um vínculo jurídico entre duas partes por meio do qual o devedor fica obrigado a satisfazer uma prestação patrimonial em favor do credor (GOMES, 2005, p. 16-17). Crédito, nesse contexto, pode ser compreendido como o poder conferido pelo ordenamento jurídico ao credor de exigir do devedor a entrega da prestação devida, nesse caso, de atividades bancárias, um bem fungível, a moeda (MIRAGEM, 2013, p. 253).

Os contratos bancários têm fins econômicos, sendo, por isso, considerados onerosos. Estabelecem às partes um vínculo jurídico no qual o devedor obtém a vantagem da elevação momentânea de seu patrimônio em detrimento do sacrifício patrimonial da instituição concedente do crédito, que, por sua vez, é remunerada sob a forma de juros, deságio ou serviços prestados, à medida que o devedor paga suas prestações. Ainda que limitados pela regulação estatal, em regra, eles são regidos pela autonomia da vontade, ajustados conforme a negociação das partes, abrangendo características de contratos típicos como no caso do contrato de mútuo e da cessão de crédito (MIRAGEM, 2013, p. 341).

Feita esta breve introdução ao tema indicando aspectos gerais dos contratos utilizados por bancos, são apresentadas, a seguir, as características peculiares dos três principais contratos utilizados no exercício da atividade de concessão de crédito: o mútuo, o desconto bancário e a antecipação bancária. Como usualmente esses negócios jurídicos bilaterais são acompanhados da celebração de negócios jurídicos unilaterais conformados em emissão de títulos de crédito, dois deles também serão apresentados neste tópico: a cédula de crédito rural (CCR) e a cédula de crédito bancária (CCB).

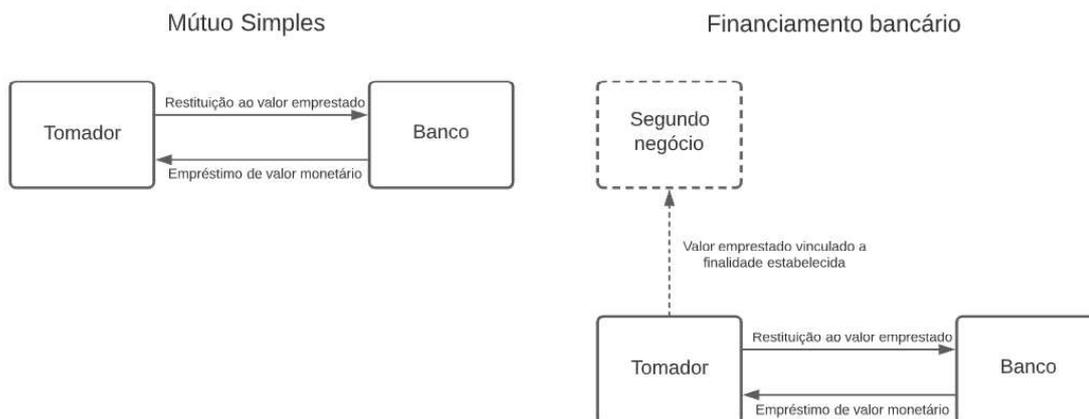
2.2.1. Mútuo

O “mútuo” é uma espécie contratual típica, definida como empréstimo de coisas fungíveis, em que aquele que recebe o bem é obrigado a restituir coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade – arts. 586 a 592 do Código Civil (BRASIL, 2002). Caso o objeto do empréstimo seja um bem infungível, estamos diante de outro tipo contratual – o comodato.

O mútuo classifica-se como: a) contrato unilateral, pois supostamente onera apenas a parte tomadora do crédito que tem o dever de pagar o débito; b) real, eis que necessita da entrega do bem fungível ao mutuário para se aperfeiçoar. Nesse caso, a assinatura do contrato ou do compromisso firmado entre as partes sem a entrega de fato do recurso financeiro nem sequer gera a celebração do mútuo, mas resulta em contrato preliminar previsto nos arts. 462 a 466 do Código Civil (BRASIL, 2002), denominado “abertura de crédito” na atividade bancária (SALOMÃO NETO, 2014, p. 180).

Ao contrato de mútuo celebrado pelo banco dá-se o nome de “mútuo bancário”, conhecido como mútuo simples, quando a entrega de moeda pelo mutuante não estabelecer uma finalidade específica ao recurso financeiro emprestado; e mútuo vinculado, ou “financiamento bancário”, quando o empréstimo do bem fungível estiver vinculado a uma finalidade específica relativa ao pagamento de um segundo contrato, relativo à compra de um bem ou à contratação de uma prestação de serviços.

O pagamento varia conforme a convenção das partes. No financiamento, especificamente, o banco repassa o recurso financeiro necessário a um determinado empreendimento, se reservando a faculdade de efetuar o pagamento ao próprio financiado ou diretamente ao fornecedor do bem ou serviço. Em regra, vícios presentes no negócio que origina o financiamento não são imputados ao banco, havendo exceções, como em relação a contratos de financiamento imobiliário, em que foram observadas decisões judiciais estendendo a responsabilidade por vícios do imóvel à instituição financeira (MIRAGEM, 2013, p, 345).



Fonte: Elaboração do autor.

No mútuo bancário, por ser oneroso, incidem juros como forma de remuneração do banco, que variam conforme a negociação, tal como condições de pagamento do tomador, as garantias prestadas e o tempo de restituição. A espécie de juros também muda conforme o momento do pagamento da obrigação pelo tomador, incidindo juros compensatórios ou remuneratórios entre o momento da concessão do crédito até o vencimento da prestação e juros de mora, ou moratórios, após o vencimento do débito, caso não ocorra a restituição do valor mutuado na data avençada.

Juros moratórios possuem limite fixado pelo Código Civil, que ao estabelecer que a taxa não deve superar aquela definida no art. 406 (art. 591)¹¹, remete ao limite de mora vigente para “pagamento de impostos federais” previsto como um por cento ao mês – art. 161, § 1º, do Código Tributário Nacional (BRASIL, 1966).

O Código Civil é omissivo em relação aos juros remuneratórios, mas o Decreto n. 22.626 de 1933, conhecido como a “Lei de Usura”, estipula que os juros compensatórios não podem superar o dobro da taxa legal de seis por cento (BRASIL, 1933). O limite legal, todavia, não se aplica às instituições financeiras, em virtude de posicionamento firmado pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ), no sentido de ser não aplicável a Lei de Usura ao mútuo bancário, por estar sujeito à Lei n. 4.595/1964 (BRASIL, 1964), norma específica relativa à atividade bancária e que se sobrepõe a limitação geral (MARTINS, p. 255-257). Como a Lei de 1964 não impõe limite às taxas de juros e o não fez o CMN, via edição de normas, tem prevalecido o entendimento do STJ.

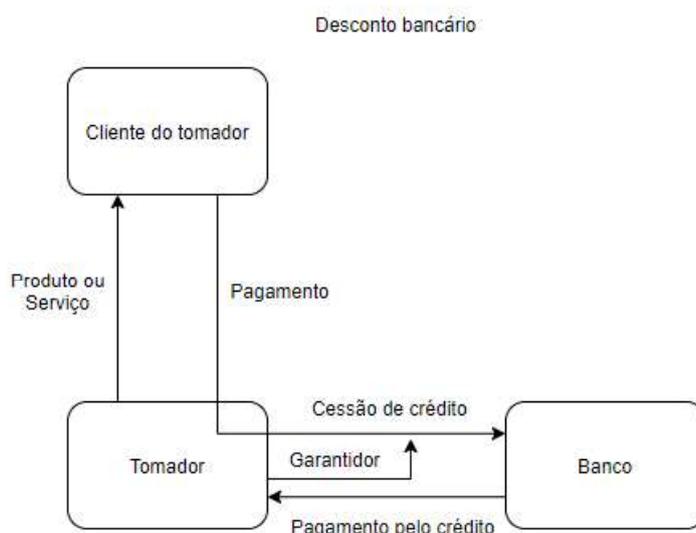
¹¹ “Art. 406. Quando os juros moratórios não forem convencionados, ou o forem sem taxa estipulada, ou quando provierem de determinação da lei, serão fixados segundo a taxa que estiver em vigor para a mora do pagamento de impostos devidos à Fazenda Nacional [...]. Art. 591. Destinando-se o mútuo a fins econômicos, presumem-se devidos juros, os quais, sob pena de redução, não poderão exceder a taxa a que se refere o art. 406, permitida a capitalização anual” (BRASIL, 2002).

Outras modalidades de contratos bancários se assemelham ao mútuo, mas possuem especificidades que merecem caracterização própria, dada sua importância prática para viabilizar a aplicação de recursos financeiros pelo banco, como é o caso do desconto bancário, apresentado a seguir.

2.2.2. Desconto bancário

O desconto bancário é uma modalidade contratual em que uma pessoa jurídica ou física obtém recursos financeiros de um banco, em contrapartida da transmissão de créditos em que terceiro seja o devedor, constituído sob a forma contratual ou por títulos de crédito. Sua forma de remuneração é denominada “deságio”, calculada com base na diferença entre a quantidade de recursos financeiros concedida pela instituição bancária e o valor do crédito transmitido pelo tomador de recursos financeiros, considerada a data de seu vencimento. Quanto maior for a diferença entre a data do vencimento do crédito transferido pelo tomador e a data da celebração do desconto, maior será a remuneração da instituição fornecedora de moeda.

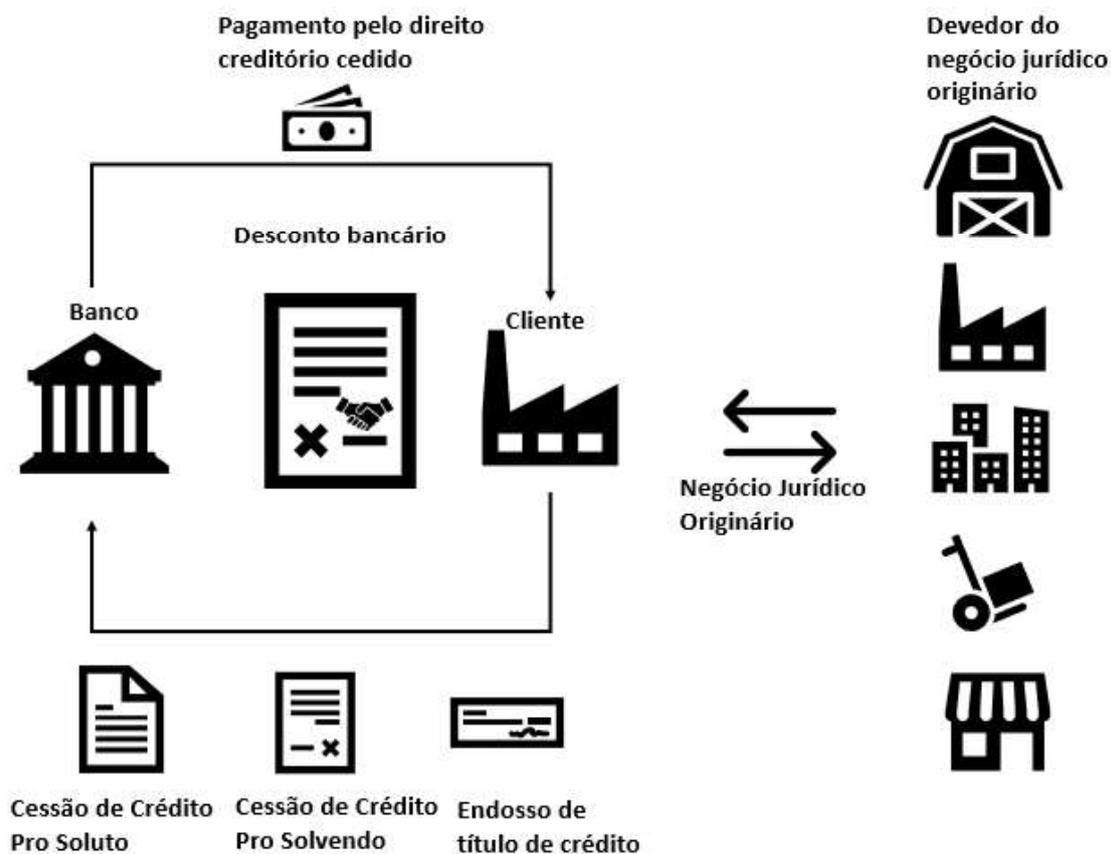
O desconto bancário é um importante instrumento de crédito empresarial, utilizado por muitas sociedades empresárias para ajustar seu fluxo de caixa, alinhando o momento de realização da prestação e o recebimento dos recursos advindos do exercício de sua atividade econômica.



Fonte: Elaboração do autor.

O desconto bancário pode ser considerado contrato resultante da coordenação funcional de elementos de outros contratos como o mútuo e a cessão de crédito – arts. 286 a 298 do Código Civil ou da combinação daquele com o endosso, caso o crédito transmitido seja representado por um título de crédito, regido pelo Direito Cambial (BRASIL, 2002) (GOMES, 2005, p. 404-406). Características do mútuo são observadas de modo que em troca de moeda, o direito creditório constituído e revestido sob forma de contrato ou título de crédito é transferido pelo titular – cedente ou endossante, ao banco, o cessionário, que recebe o direito respectivo com todos os acessórios e garantias, salvo disposição em contrário, respondendo o transmitente pela existência do crédito (cessão *pro soluto*) e somente respondendo pela solvência do devedor, caso devidamente pactuado no instrumento contratual (cessão *pro solvendo*), ou conforme características legais do título de crédito (endosso com a cláusula à ordem) (CARVALHO; NEVES, 2020, p. 80-81). Nesse caso, há a responsabilidade de o transmitente pagar o valor do crédito incorporado no título para a instituição financeira, se o título de crédito transferido não vier a ser pago pelo emitente devedor (SALOMÃO NETO, 2014, p. 269).

Características do mútuo se verificam na finalidade do contrato, que é, de fato, a mobilização de recursos financeiros por meio de troca com o crédito transferido. A transmissão do crédito pode ser contratada no desconto bancário com sujeição às regras que regem a cessão do crédito *pro solvendo* ou às regras do endosso com a cláusula à ordem. Nesse caso, o descontante, tomador de recursos financeiros, deve honrar o pagamento, caso o terceiro devedor não o faça. A estipulação do dever pelo pagamento atribuída ao descontante, constitui a típica prestação correspondente àquela correlativa ao dever de restituição do bem de mesmo gênero, qualidade e quantidade, traço característico do mútuo (MIRAGEM, 2013, p. 382). Alternativamente, é possível que as partes estabeleçam que a transmissão do crédito esteja sujeita à cessão *pro soluto* ou ao endosso com a cláusula não à ordem, o que afasta a possibilidade de o descontante transmitente ser responsabilizado pela dívida, caso o devedor não efetue o pagamento que assumiu.



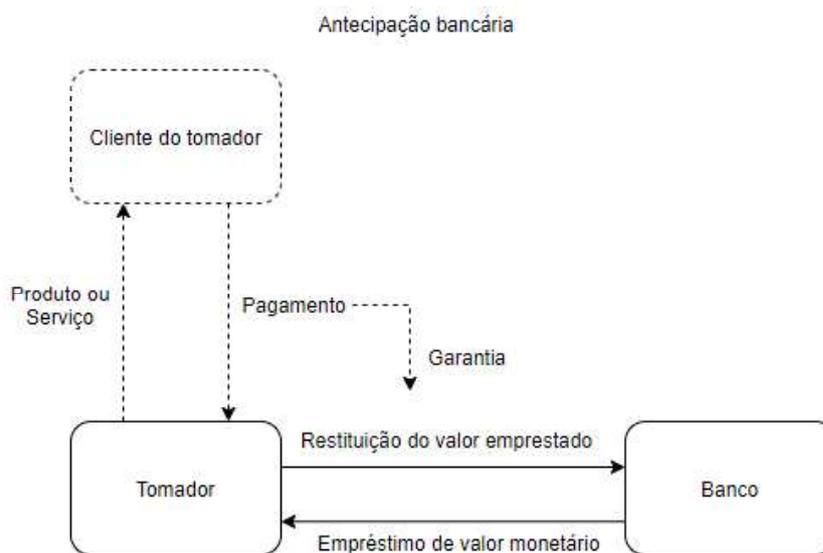
Fonte: Elaboração do autor.

O contrato de desconto é consensual e sinalagmático, uma vez que é constituído em decorrência da manifestação de vontade das partes, ambas reciprocamente devedoras, uma em relação à outra. O cliente descontante se obriga perante o banco a entregar o crédito a ser transferido, enquanto o banco descontário se obriga, deduzido o valor do deságio, a pagar ao cliente a importância correspondente ao valor do crédito transmitido (MIRAGEM, 2013, p. 384). Trata-se de contrato bilateral, havendo prestação atribuída tanto ao descontante em dar coisa certa ou restituir o valor emprestado em caso de inadimplência da prestação principal a depender das condições pactuadas, como do banco de entregar o valor do crédito transmitido descontado os juros cobrados em relação ao seu valor.

Outro contrato recorrente na prática bancária é a antecipação bancária, a seguir exposto.

2.2.3. Antecipação bancária

Pelo contrato de antecipação bancária, o cliente obtém empréstimo de recursos financeiros em troca da constituição de garantia real sobre títulos, mercadorias ou documentos. A garantia, nesse caso, consiste em acessório à relação ao contrato principal celebrado entre o banco e o tomador do crédito.



Fonte: elaboração do autor.

A antecipação bancária se assemelha aos contratos de mútuo e de desconto bancário. Difere do desconto, uma vez que o a titularidade sobre crédito não é transferida ao banco, eis que apenas dado em garantia real do pagamento da importância tomada em empréstimo. O cliente, continua a ser titular dos créditos, e se cumprir com a prestação devida ao banco, de restituir a quantidade de moeda que recebeu em adiantamento, recupera a posse dos títulos antes transferidos em garantia. Difere do mútuo simples, eis que neste, a garantia conferida pelo mutuário refere-se ao seu patrimônio em geral, por isso, tida como uma garantia pessoal, enquanto na antecipação, a garantia é real, eis que grava o crédito transmitido de penhor ou cessão fiduciária, institutos submetidos ao regime jurídico dos Direitos Reais.

Trata-se de contrato bilateral por gerar prestações, tanto ao banco quanto à guarda e conservação dos objetos dados em garantia, na posição de depositário, tendo o dever de devolvê-los ao término do contrato, como ao cliente, no caso, o encargo de satisfação dos pagamentos nos termos convencionados (RIZZARDO, 2013, p. 91).

A extinção do contrato de antecipação se dá por meio da quitação pelo devedor, podendo ocorrer de forma antecipada, no intuito de liberar a garantia. A extinção também

pode ocorrer, em caso de inadimplência, com a execução da garantia, desde que supra o débito. Nas situações em que houver destruição da garantia, o tomador pode oferecer garantia alternativa ou será causa para extinção contratual.

O mútuo bancário, o desconto bancário e a antecipação bancária podem ser considerados títulos executivos extrajudiciais, caso cumpram os requisitos previstos no Código de Processo Civil – art. 784, IV (BRASIL, 2015). Dada a natureza contratual, entretanto, tais negócios jurídicos são passíveis de interpretação, ocasionando por vezes contestações judiciais, o que pode acarretar a ausência de liquidez, certeza e exigibilidade, dificultando a sua admissibilidade como título executivo e a cobrança do crédito inadimplido pela via da ação de execução. No intuito de elevar o grau de exigibilidade dos créditos, usualmente, o banco utiliza as chamadas “cédulas de créditos”, típicos títulos de crédito criados por lei para, justamente, conferir a ele, como credor, maior condição de cobrança e satisfação de seu direito, conforme será apresentado no tópico seguinte.

2.2.4. As cédulas de crédito

As cédulas de crédito são documentos emitidos para incorporar um direito pessoal de crédito, no qual seu beneficiário recebe uma promessa de pagamento em dinheiro ou em mercadoria. São espécies de título de crédito, dotadas, portanto, de literalidade, autonomia e cartularidade e submetidas a normas de direito cambial. São hábeis para ensejar execução, apesar de apresentarem forma de contrato e poderem ser garantidas por penhor, hipoteca, alienação ou cessão fiduciária.

São utilizadas para viabilizar empréstimos ou financiamentos tomados perante o banco, dentre as quais é possível citar a cédula de crédito bancário – art. 784, IV, do Código de Processo Civil (BRASIL, 2015; Lei n. 10.931/2004, art. 26 a 45-A); a cédula de crédito rural – arts. 9º a 13 do Decreto-Lei n. 167/1967 (BRASIL, 1967); a cédula de crédito industrial – arts. 9º a 14 do Decreto-Lei n. 413/1969 (BRASIL, 1969^a); a cédula de crédito à exportação – Lei n. 6.313/1975 (BRASIL, 1975); a cédula de crédito comercial – Lei n. 6.840/1980 (BRASIL, 1980); e a cédula de produtor rural – Lei n. 8.929/1994 (BRASIL, 1994); a cédula de crédito imobiliária – arts. 18 a 25, da Lei n. 10.931/2004; a cédula imobiliária rural - Lei n. 13.986/2020 (NEVES, 2000, p. 22-25).

A cédula de crédito bancário é uma das mais recentes espécies de cédula criadas, distinguindo-se das demais por se colocar como documento representativo de promessa de pagamento em dinheiro decorrente de qualquer modalidade de operação de crédito. É documento que representa dívida líquida, certa e exigível, com base em valor estipulado em planilha de cálculo ou extrato da conta corrente, elaborado pelo próprio credor, podendo ser emitida por pessoa física ou jurídica em favor de instituição financeira nacional ou estrangeira, colocando-se como importante ferramenta ao lado das demais cédulas de crédito dada a sua possibilidade de não se restringir apenas a uma atividade específica (NEVES, 2000, p. 30).

A criação das cédulas de crédito trouxe maior segurança jurídica e simplificou o procedimento de cobrança, até então contestado judicialmente pelos devedores e que por vezes retirava o caráter executivo de contratos bancários. A cédula de crédito está sujeita às regras do direito cambial, incluindo o endosso, que são mais facilmente transmissíveis a terceiros, instituições financeiras ou não, tornando o mercado mais dinâmico e diluindo o risco de crédito, haja vista a possibilidade de previsão de coobrigação ou não em relação às obrigações transmitidas (MIRAGEM, 2013, 370-373).

Ao exercer a movimentação de recursos financeiros por meio dos instrumentos apresentados, o banco está sujeito a riscos e tem demandado por parte do Estado brasileiro, a adoção de mecanismos de regulação sistêmica, prudencial e resolutiva, pelo que se passa a apresentá-los a seguir.

2.3. Considerações gerais acerca dos riscos bancários e dos principais requisitos de entrada, permanência e saída do banco no mercado

Os efeitos dos riscos decorrentes de falhas cometidas pelo banco em relação aos seus clientes, excedem essas relações, e atingem a coletividade, representando risco à manutenção da poupança popular e, conseqüentemente, ao bem-estar geral da população, o que tem justificado a preocupação estatal voltada a encontrar meios de evitá-los ou diminuí-los, por meio da adoção de medidas de controle, com o objetivo de manter a estabilidade financeira, com foco em monitoramento, controle e mitigação de riscos (SILVA, 2013, p. 40).

Assim, o Estado brasileiro estabelece estrutura de gerenciamento de riscos bancários na Resolução CMN n. 4.557 de 2017 (CMN, 2017b), classificando as instituições financeiras conforme os tipos de riscos que oferecem em um dos segmentos

– S1, S2, S3 e S4 – Resolução CMN n. 4.553/2017 (CMN, 2017a) –, e diferenciando o deveres quanto ao seu gerenciamento: i) risco de crédito; ii) risco de mercado; iii) risco de variação das taxas de juros para os instrumentos classificados na carteira bancária (IRRBB); iv) risco operacional; v) risco de liquidez; vi) risco socioambiental. As instituições enquadradas no segmento S5, dado o menor potencial de risco, possuem metodologia facultativa simplificada que condensa os riscos supracitados – art. 61 da Resolução CMN n. 4.557/2017 (CMN, 2017b).

Admite-se que os riscos podem ser entendidos da seguinte forma:

- a) o de crédito, como aquele relacionado à possível ocorrência de perdas associadas a uma série de fatores, dentre os quais está o não cumprimento dos deveres nos termos pactuados, por parte, por exemplo, do tomador de recursos, garantidor e do emissor de título ou valor mobiliário adquirido – art. 21 da Resolução CMN n. 4.557/2017 (CMN, 2017b);
- b) o de mercado, diz respeito à ocorrência de perdas resultantes da flutuação nos valores de mercado de bens e direitos detidos pela instituição financeira, dentre os quais está a variação na taxa de juros e no preço das ações, a variação cambial e o preço das commodities, podendo estar incluídos na carteira bancária, na carteira de negociação, ou ainda, aqueles detidos pela instituição com objetivo de revenda, especulação ou arbitragem – arts. 25 e 26 da Resolução CMN n. 4.557/2017 (CMN, 2017b);
- c) o de variação da taxa de juros para os instrumentos classificados na carteira bancária (IRRBB), que se refere ao possível risco do impacto de movimentos adversos das taxas de juros no capital e nos resultados da instituição financeira para instrumentos classificados na carteira bancária. É realizada análise das taxas de juros sobre o valor presente dos fluxos de caixa dos instrumentos e o impacto de alterações nas taxas de juros sobre os resultados de intermediação financeira que compõem a carteira bancária da instituição – arts. 28 a 30 da Resolução CMN n. 4.557/2017 (BRASIL, 2017b);
- d) o operacional é definido como a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de eventos externos ou ainda de descumprimento, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas ou sistemas, dentre os quais se incluem: i) fraudes, internas ou externas; ii) demandas trabalhistas e

averiguação de segurança deficiente no local de trabalho ao trabalhador do banco; iii) práticas inadequadas relativas a clientes, produtos e serviços; iv) danos a ativos físicos próprios ou utilizados pela instituição; v) situações que acarretem a interrupção de atividades da instituição; vi) problemas em *softwares*, procedimentos técnicos ou infraestrutura de tecnologia da informação (TI); e vii) falhas na execução, no cumprimento de prazos ou no gerenciamento das atividades da instituição – art. 32 da Resolução CMN n. 4.557/2017 (BRASIL, 2017b);

- e) o de liquidez, relacionado à possibilidade de uma instituição financeira não ser capaz de honrar eficientemente compromissos esperados e inesperados, correntes e futuros, incluindo aquelas operações decorrentes de vinculação de garantias, sem que afetem suas operações diárias e sem incorrer em perdas significativas, assim como a possibilidade de uma instituição financeira não conseguir negociar a preço de mercado um bem ou direito detido, dado seu tamanho elevado em relação ao volume transacionado ou em razão de alguma descontinuidade no mercado;
- f) por fim, o chamado risco socioambiental, referente à possibilidade de ocorrência de perdas das instituições financeiras decorrentes de danos socioambientais. A expressão “risco socioambiental” carece atualmente de definição normativa – Resolução CMN n. 4.327/2014 (BRASIL, 2014) –, tendo o BCB proposto definição com a publicação do Edital de Consulta Pública n. 85/2021, que altera a Resolução n. 4.557/2017, segmentando o risco socioambiental em risco social, risco ambiental e risco climático, e definindo cada um¹².

¹² O Edital de Consulta Pública do BCB n. 85/2021 (BCB, 2021a) propõe a criação dos arts. 38-A, 38-B e 38-C, respectivamente, da Resolução CMN n. 4.557/2017 (CMN, 2017b): “**Art. 38-A.** Para fins desta Resolução, define-se o risco social como a possibilidade de ocorrência de perdas para a instituição ocasionadas por eventos associados à violação de direitos e garantias fundamentais ou a atos lesivos a interesse comum. **Art. 38-B.** Para fins desta Resolução, define-se o risco ambiental como a possibilidade de ocorrência de perdas para a instituição ocasionadas por eventos associados à degradação do meio ambiente, incluindo o uso excessivo de recursos naturais. **Art. 38-C.** Para fins desta Resolução, define-se o risco climático, em suas vertentes de risco de transição e de risco físico, como: I – risco climático de transição: possibilidade de ocorrência de perdas para a instituição ocasionadas por eventos associados ao processo de transição para uma economia de baixo carbono, em que a emissão de gases do efeito estufa é reduzida ou compensada e os mecanismos naturais de captura desses gases são preservados; e II – risco climático físico: possibilidade de ocorrência de perdas para a instituição ocasionadas por eventos associados a intempéries frequentes e severas ou a alterações ambientais de longo prazo, que possam ser relacionadas a mudanças em padrões climáticos” (grifos nossos).

O Brasil, por meio do BCB e do CMN, busca controlar os acima apontados riscos que o banco pode causar ao Sistema Financeiro Nacional (SFN), adotando mecanismos de regulação sistêmica, prudencial e judicante tradicionalmente empregados nos demais mercados financeiros de outros países e em consonância com as medidas sugeridas pelo Comitê de Basileia, em Basileia I, que trouxe imposição de capital regulatório contemplando apenas riscos de crédito, em Basileia II, que estimulou a autorregulação e incorporou riscos de mercado e operacional, e em Basileia III, que procurou instituir mecanismos com o objetivo de mitigar o risco de liquidez (PINTO, 2015, p. 205). Esses principais mecanismos adotados para a entrada, a permanência e a saída dos bancos do mercado são apresentados a seguir.

2.4. Principais requisitos de acesso e permanência do banco no mercado

Em relação à entrada e à permanência dos bancos no mercado, mecanismos de regulação prudencial são endereçados pelo CMN e BCB com o objetivo de evitar a presença dos riscos acima apresentados. De outro modo, os instrumentos de regulação sistêmica visam evitar o alastramento dos efeitos de um ou mais riscos, cuja presença não foi possível evitar, ou seja, tenta-se estancar a crise e o natural efeito em cascata que, em regra, atinge a atividade de outras instituições e sujeitos. O controle do CMN e do BCB também recai sobre a saída do banco do mercado, cujos mecanismos conformados em regulação resolutiva visam reorganizar o patrimônio do banco em crise em tentativa de permitir a continuidade dos negócios nas mãos de outra instituição.

Em quaisquer das três espécies de regulação pode-se verificar a regulação normativa, com a edição de normas, a regulação executiva, consistente em atos administrativos que dão cumprimento às normas e à regulação judicante em que se tem a fiscalização dos atos do banco, podendo culminar na abertura de processo administrativo sancionador, cujo resultado pode ocasionar a punição do banco com atribuição de variadas penas conforme o caso (SILVA, 2007, p. 19-47). Algumas dessas medidas regulatórias são apresentadas nos tópicos a seguir.

2.4.1. Principais requisitos de entrada do banco no mercado

A exigência de prévia autorização para funcionamento do banco é instrumento de regulação prudencial, que visa garantir padrões de qualidade técnica e financeira, reduzir

assimetrias informacionais e estabelecer condições mínimas de atuação no SFN (YASBEK, 2007, p. 242) – ou seja, por meio da imposição de adoção de mecanismos considerados necessários, procura-se evitar a entrada de bancos de baixo nível de capitalização ou controladas por pessoas inidôneas, com maior tendência para gerar crises de desconfiança no setor (PINTO, 2015, p. 215).

Para se constituir um banco é necessária a aprovação prévia do BCB, que exige o cumprimento de processo cadastral rigoroso, que se inicia com a apresentação de vasto rol documental previamente definido, incluindo declaração de propósito, identificação dos controladores e da origem dos recursos financeiros a serem aplicados no empreendimento (art. 4º do Anexo I à Resolução CMN n. 4.122/2012)¹³, além de constituição de capital mínimo equivalente a dezessete milhões e quinhentos mil reais, no caso do banco comercial. No caso específico do banco múltiplo com carteira comercial, exige-se esse valor somado ao capital mínimo imposto para o outro tipo de carteira a ser constituída. Sendo a carteira de investimento, por exemplo, serão necessários mais doze milhões e quinhentos mil reais – art. 1º, inciso I, da Resolução CMN n. 2.099/1994 (CMN, 1994).

O processo de aprovação se revela como ato discricionário do BCB, que pode exigir deveres específicos caso a caso, como a inclusão de entrevista técnica dos controladores da instituição, de modo a apresentarem a proposta do empreendimento.

¹³ “Art. 4º O processo de constituição das instituições referidas no art. 1º terá início com a apresentação, ao Banco Central do Brasil, de: I – minuta da declaração de propósito prevista no inciso I do art. 6º; II – sumário executivo do plano de negócios previsto no inciso II do art. 6º, cujo conteúdo mínimo será definido pelo Banco Central do Brasil; III – identificação dos integrantes do grupo de controle da instituição e dos detentores de participação qualificada na instituição, com as respectivas participações societárias, acompanhada da declaração de que trata o art. 4º do Anexo II desta Resolução; IV – identificação das pessoas naturais e jurídicas que compõem o grupo econômico do qual fará parte a instituição e que possam vir a exercer influência direta ou indireta nos seus negócios; V – declarações e documentos que demonstrem que os integrantes do grupo de controle detêm conhecimento sobre o ramo de negócio e sobre o segmento em que a instituição pretende operar, inclusive sobre os aspectos relacionados à dinâmica de mercado, às fontes de recursos operacionais, ao gerenciamento e aos riscos associados às operações; VI – identificação da origem dos recursos a serem utilizados no empreendimento; VII – autorização expressa, por todos os integrantes do grupo de controle e por todos os detentores de participação qualificada: a) à Secretaria da Receita Federal do Brasil, para fornecimento ao Banco Central do Brasil de cópia da declaração de rendimentos, de bens e direitos e de dívidas e ônus reais, relativa aos três últimos exercícios fiscais, para uso exclusivo no respectivo processo de autorização; b) ao Banco Central do Brasil, para acesso a informações a seu respeito constantes de qualquer sistema público ou privado de cadastro e informações, inclusive processos e procedimentos judiciais ou administrativos e inquéritos policiais” (CMN, 2012).

2.4.2. Principais requisitos de permanência do banco no mercado e estruturas de gerenciamento de riscos bancários

O BCB adota medidas de fiscalização e monitoramento do banco, acompanhando o perfil de cada um, a fim de verificar sua capacidade de permanência no SFN. Eles são realizados por meio da supervisão indireta decorrente de coleta de informações que os bancos devem enviar, periodicamente, para análise das instâncias administrativas competentes, e por meio da supervisão direta, realizada por meio de visitas presenciais e exame de relatórios e documentos específicos, tais como testes de estresse, que procuram estimar a resiliência do banco em reação a determinados riscos, como o de crédito e o de liquidez (PINTO, 2015, p. 218).

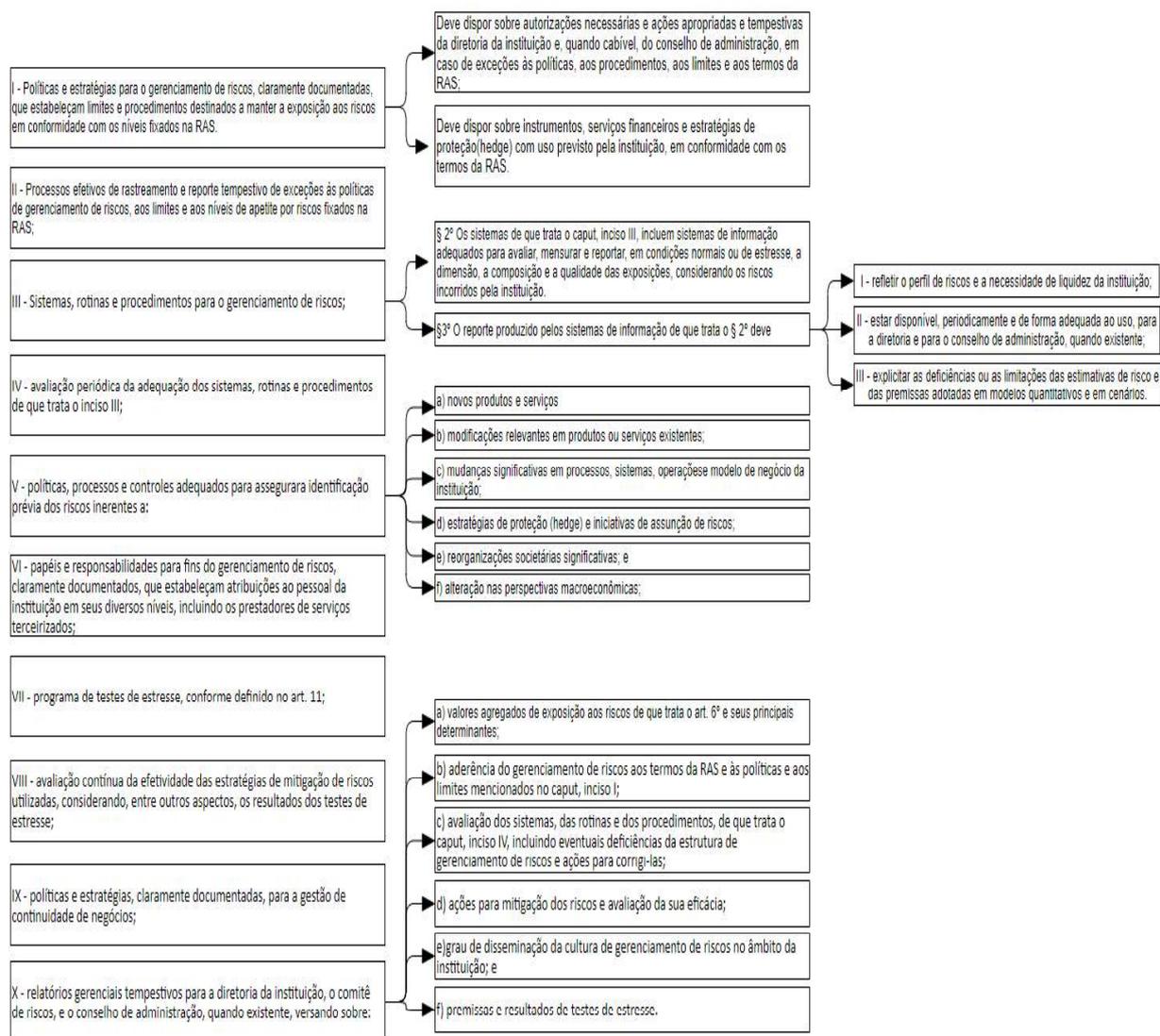
O banco pode se enquadrar nos segmentos S1, S2, S3 e S4 – Resolução CMN n. 4.533/2017 (CMN, 2017a) –, devendo implementar estrutura de gerenciamento contínuo e integrado de riscos, gerenciamento de capital e política de divulgação de informações¹⁴. A estrutura de gerenciamento integrado de riscos deve identificar, mensurar, avaliar, monitorar, reportar, controlar e mitigar de uma forma geral os riscos de crédito, de mercado, de liquidez, de variação das taxas de juros para os instrumentos classificados na carteira bancária (IRRBB), operacional e socioambiental – art. 6º da Resolução CMN 4.533/2017 (CMN, 2017a).

Um dos aspectos fundamentais da estrutura de gerenciamento dos riscos é a declaração de apetite por riscos (*Risk Appetite Statement* – RAS). Nela o banco estabelece tipologias de riscos, métricas e valores considerados na estratégia de negócio (SANTANDER, 2021, p. 11) e que serão acompanhadas pelo banco a fim de conferir se o nível de apetite por risco, está sendo cumprido conforme documentado no RAS – art. 5º da Resolução CMN n. 4.557/2017 (CMN, 2017b).

Deve, ainda, estabelecer políticas e estratégias de controle documentadas que prevejam a adoção de procedimentos em caso de cumprimento e descumprimento do RAS, incluindo políticas de controle dos riscos, processos de rastreamento e de aviso de descumprimento das políticas e dos limites de apetite ao risco, sistemas, rotinas e procedimentos de gerenciamento de riscos, bem com avaliações periódicas – art. 7º da Resolução CMN n. 4.557/2017 (CMN, 2017b).

¹⁴ Cf. O banco não se se enquadra na categoria S5, conforme inciso I, § 2º, do art. 2º da Resolução CMN n. 4.553/2017 (CMN, 2017a).

O esquema a seguir apresenta a estrutura de gerenciamento de riscos estabelecida no art. 7º da Resolução CMN n. 4.557/2017 (CMN, 2017b):



Fonte: Elaboração do autor.

Além dos requisitos gerais que devem ser observados no gerenciamento de todos os riscos, em sua gestão para cada tipo específico, condições peculiares, também, devem ser respeitadas.

Assim, estabelece-se a necessidade de o banco dispor de estrutura de gerenciamento de risco de crédito capaz de avaliar sua exposição em nível individualizado, por cliente ou agregado, devendo estabelecer na política de crédito os critérios e os mecanismos para a identificação de fatores de concentração da exposição e as ações de recuperação dos créditos concedidos – art. 7º da Resolução CMN n. 4.557/2017 (CMN, 2017b). A estrutura também deve definir critérios para caracterizar a exposição a créditos tidos como ativos problemáticos, ou seja, aqueles que correspondam

à inadimplência verificada há pelo menos noventa dias e em que haja indicativo de não pagamento, devendo o banco provisionar fundos para cobrir eventuais perdas decorrentes de riscos de crédito, de modo a cobri-los e mitigá-los.

Quanto às operações de crédito, determina-se que elas devem ser classificadas em níveis, em ordem crescente de risco de crédito, sendo AA o menor e H o maior – art. 1º da Resolução CMN n. 2.682/1999 (CMN, 1999). A classificação é realizada pelo próprio banco e toma como base aspectos relativos aos devedores e garantidores, como: i) situação econômico-financeira; ii) grau de endividamento; iii) capacidade de geração de resultados; iv) fluxo de caixa; v) administração; e vi) qualidade de controles; vii) pontualidade e atraso nos pagamentos; viii) contingências; ix) setor de atividade econômica; x) limite de crédito. Leva em consideração, também, aspectos relativos à própria operação de crédito, como: i) natureza e finalidade da transação; ii) características das garantias, particularmente quanto à suficiência e liquidez; e iii) valor. Por fim, o atraso nos pagamentos das operações analisadas gera impacto significativo sobre essa classificação, de modo que quanto maior o atraso maior o nível do risco – art. 2º da Resolução CMN n. 2.682/1999 (CMN, 1999).

Os níveis classificatórios de risco de crédito implicam no dever de provisão que o banco deve constituir mensalmente para fazer face às perdas prováveis decorrentes das inadimplências. A provisão é calculada com base no montante da operação de crédito classificada, de maneira que quanto maior o nível de risco, maior a provisão a ser observada pelo banco – art. 6º da Resolução CMN n. 2.682/1999 (CMN, 1999):

Provisão	Nível de Risco
0,5%	A
1%	B
3%	C
10%	D
30%	E
50%	F
70%	G
100%	H

Fonte: Resolução CMN n. 2.682/1999 (CMN, 1999).

Para o gerenciamento do risco de mercado e do risco de variação das taxas de juros para os instrumentos classificados na carteira bancária (IRRBB), o banco deve possuir estrutura que inclua sistemas que considerem todas as fontes significativas de risco e utilizem dados confiáveis, internos ou externos, de mercado e de liquidez.

Especificamente em relação ao risco de IRRBB, a estrutura de gerenciamento deve prever a avaliação e o controle de seus principais determinantes, incluindo o descasamento entre ativos e passivos, em relação a prazos, taxas, indexadores e moedas, além da identificação, mensuração e controle desse risco – art. 30 da Resolução CMN n. 4.557/2017 (CMN, 2017b).

Para gerenciar o risco operacional, o banco deve estabelecer políticas específicas para contratar serviços terceirizados, prestados por outras instituições, incluindo condições contratuais mínimas e consideradas necessárias para a mitigação desse risco, além de implementar sistema de Tecnologia da Informação (TI) seguro, robusto e adequado ao modelo de negócio. Deve apresentar, ainda, governança de TI alinhada aos níveis definidos no RAS, devendo o banco assegurar a devida capacitação acerca do gerenciamento de riscos operacionais a todos os seus empregados e daqueles prestadores de serviço terceirizados tidos como relevantes – arts. 33 a 36 da Resolução CMN n. 4.557/2017 (CMN, 2017b).

Para o controle do risco de liquidez, estabelece-se como dever do banco dispor de estrutura de gerenciamento que defina políticas, estratégias e processos que assegurem o controle e sua gestão por meio de padrões de liquidez em curto e longo prazo, além de capacidade financeira em situações de estresse. Deve, ainda, manter o estoque de ativos líquidos que possam ser convertidos em situação de estresse, bem como o perfil de captação de recursos de forma diversificada e adequada ao risco. Essa estrutura deve levar em consideração a operação praticada pelo banco no mercado financeiro e de capitais, incluindo jurisdições externas, devendo ser analisada caso a caso, conforme a moeda a qual estiver exposta – art. 38 da Resolução CMN n. 4.557/2017 (CMN, 2017b). Como forma de auxílio, o BCB oferece instrumentos para garantir liquidez ao banco, como no caso de operação de redesconto, promovida em favor de instituições financeiras titulares de contas de reservas – Resolução CMN n. 2.949/2002 (CMN, 2002) – ou contas de liquidação – Resolução CMN n. 4.191/2013 (CMN, 2013a) – que estejam enfrentando necessidade de liquidez – art. 4º da Circular BCB n. 3.105/2002 (BCB, 2002b).

Para gerenciamento do controle dos riscos socioambientais, o banco deve elaborar e implementar a chamada “Política de Responsabilidade Socioambiental” (PRSA), cuja finalidade é estabelecer as diretrizes que norteiem as ações de responsabilidade do banco – art. 2º da Resolução CMN n. 4.327/2014 (CMN, 2014), estratégias de governança, devendo, ainda, indicar diretor responsável pelo cumprimento dessa política – art. 12 da

art. 2º da Resolução CMN n. 4.327/2014 (CMN, 2014). O documento que resultar dessa política deve ser divulgado interna e externamente, podendo ser divulgados objetivos e ações a serem concretizados pelo banco para atingir as diretrizes previstas na PRSA (Banco do Nordeste – BNB, 2021).

De forma direta, o BCB pode atuar sobre o banco visando garantir sua permanência no mercado. É o que ocorre quando se exige a realização do chamado “teste de estresse”, que consiste em analisar e construir cenários que simulam situações de crise, possibilitando a avaliação dos impactos na liquidez e capacidade de pagamento do banco – art. 11, inciso II, da Resolução CMN n. 4.557/2017 (CMN, 2017b) – e com base nela determinar a estipulação de medidas de correção que gerem menor impacto na liquidez, bem como definir a chamada liquidez mínima em que o banco é capaz de suportar para determinado período, nos cenários de crise avaliados (SANTANDER, 2021, p. 20-21). Com base nos resultados apresentados, o BCB pode apresentar medidas para enfrentamento e até mesmo nomear administradores para desempenhar a gestão dos negócios do banco (PINTO, 2015, p. 222).

O controle direto do BCB sobre o banco abrange a permanente verificação de seu capital, de sua adequação patrimonial, que deve ser mantida em comparação ao capital tomado de terceiros. Também envolve a análise e o planejamento da estrutura de capital em comparação com os objetivos definidos pelo banco – art. 39 da Resolução CMN n. 4.557/2017 (CMN, 2017b) – e com as medidas adotadas no gerenciamento de riscos como de crédito, de liquidez e de mercado. O principal mecanismo utilizado no gerenciamento do capital é o chamado “Patrimônio de Referência” (PR), cujos requisitos mínimos são postos pela norma que o rege e devem ser observados pelas instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB – Resolução CMN n. 4.193/2013 (CMN, 2013d). Um desses requisitos envolve a previsão da metodologia para apuração do PR – Resolução CMN n. 4.192/2013 (CMN, 2013c) –, com a inclusão dos critérios de cálculo do montante de ativos ponderado sobre o risco.

No Brasil, ainda existe a figura do Fundo Garantidor de Crédito (FGC), mecanismo de regulação sistêmica instituído por associação civil composta de instituições financeiras, incluindo os bancos. Sua finalidade é administrar mecanismos de proteção aos correntistas, poupadores e investidores, permitindo a recuperação de depósitos ou créditos mantidos perante as instituições financeiras participantes, até limite específico, em caso de intervenção, liquidação ou falência. Dentre os créditos cobertos

pelo FGC estão, por exemplo, os depósitos à vista, depósitos em poupança, letras de crédito imobiliário e do agronegócio (art. 2º do Anexo II à da Resolução CMN n. 4.222/2013)¹⁵, em limite de até 250 mil reais por CPF ou CNPJ, em cada instituição associada. A receita do FGC é gerada de contribuições ordinárias e especiais das instituições associadas, que são obrigadas a honrar pontualmente suas obrigações, sob pena de multa de 2% sob o valor da contribuição em caso de atraso, acrescida de atualização com base na taxa Selic – art. 6º, inciso III, da Resolução CMN n. 4.222/2013 (CMN, 2013e). Além disso, contribuições extraordinárias podem ser demandadas para custeio da garantia a ser prestada pelo FGC, podendo chegar a até 50% da contribuição ordinária – art. 33º, inciso II, do Anexo II da Resolução CMN n. 4.222/2013 (BRASIL, 2013e).

Enquanto o FGC onera diretamente o banco por meio das contribuições exigidas, existem outras medidas que oneram o indiretamente mediante a retenção de valores, no intuito de controlar a liquidez do mercado e, assim, gerenciar riscos de liquidez e de mercado. É o caso dos recolhimentos compulsórios sobre depósitos à vista – Circular BCB n. 3.917/2018 (BCB, 2018c) –, e a prazo – Circular BCB n. 3.916/2018 (BCB, 2018b) –, inclusive os depósitos em poupança, as garantias realizadas Circular BCB n. 3.090/2002 (BCB, 2002a) –, que instituições financeiras, incluindo o banco, devem manter depositados junto ao BCB. Tais depósitos constituem parte dos valores que compõem o ativo das instituições depositantes, que não podem destiná-los para realizar operações financeiras, incluindo concessão de crédito. O compulsório representa, portanto, espécie de limite à capacidade do banco gerar moeda escritural e ao efeito multiplicador de moeda. Ainda existe a regra de direcionamento obrigatório, que consiste no dever do banco de destinar parte dos recursos financeiros obtidos em virtude de depósitos à vista e a prazo, inclusive em poupança, para operações de crédito específicas, como o financiamento imobiliário, ao agronegócio, à população de baixa renda ou aos microempreendedores.

¹⁵ “Art. 2º São objeto da garantia ordinária proporcionada pelo FGC os créditos representados pelos seguintes instrumentos financeiros: I – depósitos à vista ou sacáveis mediante aviso prévio; II – depósitos de poupança; III – depósitos a prazo, com ou sem emissão de certificado; IV – depósitos mantidos em contas não movimentáveis por cheques, destinadas ao registro e controle do fluxo de recursos referentes à prestação de serviços de pagamento de salários, vencimentos, aposentadorias, pensões e similares; V – letras de câmbio; VI – letras hipotecárias; VII – letras de crédito imobiliário; VIII – letras de crédito do agronegócio; e IX – operações compromissadas que têm como objeto títulos emitidos após 8 de março de 2012 por empresa ligada” (CMN, 4.222e).

Em relação ao recolhimento compulsório e ao direcionamento obrigatório, o banco deve observar as seguintes alíquotas:

Tipo	Compulsório		Direcionamento	Recursos livres
	Alíquota	Forma de cumprimento		
Depósitos à vista ¹⁶	21%	Em espécie sem remuneração	Crédito Rural 30%	
			Microfinanças 2%	
Depósitos a prazo ¹⁷	20% ¹⁸	Em espécie remunerado pela Selic	-	65%
Depósitos de poupança ¹⁹	20%	Em espécie com a mesma remuneração da poupança	Rural 60%	Rural 20%
			Imobiliária 65%	Imobiliária 15%

Fonte: BCB, 2020b, atualizada pelo autor em julho de 2022.

Tradicionalmente visto como medida de política monetária que afeta diretamente a oferta de crédito, o recolhimento compulsório, recentemente, passou a ser reconhecido também como instrumento de política macroprudencial, como observado durante a crise de 2008, quando foi utilizado para conter a redução de liquidez e consequente diminuição na oferta de crédito ou, ainda, como instrumento de descasamento entre ativos e passivos do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SPBE), destinado ao crédito imobiliário (BCB, 2020b, p. 1-4). O dever de destinação de parte do montante de recursos financeiros detidos pelo banco para finalidades específicas definidas em políticas públicas e o dever de realizar a retenção de parcela dos tomados em depósito da população tem como finalidade mitigar eventuais riscos – como o de crédito, de mercado ou o de liquidez –, porém é preciso reconhecer que o cumprimento de tais exigências reduz a capacidade de o banco conceder crédito a terceiros, elevando assim o custo do capital obtido junto a terceiros, o que consequentemente pode impactar nos resultados do exercício de sua atividade econômica.

Além das apontadas, é possível ainda indicar outras medidas de atuação do BCB para mitigação e controle de riscos: i) medidas coercitivas – art. 16 da Lei n. 13.506/2017 (BRASIL, 2017); ii) exigência de plano de solução ou regularização da situação que ensejar adoção de medidas prudenciais preventivas – art. 4º, inciso II, da Resolução CMN n. 4.019/2011 (CMN, 2011); iii) celebração de termo de comparecimento – art. 5º, inciso I, da Resolução CMN n. 4.019/2011 (CMN, 2011); iv) medidas acautelatórias – arts. 84

¹⁶ Cf. Resolução BCB n. 189, de 23 de fevereiro 2022 (BCB, 2022b).

¹⁷ Cf. Resolução BCB n. 145/2021 (BCB 2021c)..

¹⁸ A partir de 29 de novembro de 2021, cf. Circular BCB n. 3.916/2018 (BCB, 2018b).

¹⁹ Cf. Resolução BCB nº 188, de 23 de fevereiro de 2022 (BCB, 2022a).

a 90 da Resolução BCB n. 131/2021 (BCB, 2021b); v) multa cominatória – art. 91 a 94 da Resolução BCB n. 131/2021 (BCB, 2021b); vi) processo administrativo sancionador (PAS); vii) termo de compromisso; viii) acordo administrativo em processo de supervisão (APS); ix) admissão de depósito vinculado (BCB, 2021b).

2.5. Principais elementos que regulam a saída do banco do mercado

O controle de acesso e permanência do banco pelo BCB e do CMN no intuito de conter e mitigar riscos, por vezes, é insuficiente, cabendo ao regulador intervir no banco diretamente, no intuito de garantir a preservação e a integridade do SFN, impedindo uma possível contaminação da crise do banco para o sistema. Ele pode ser feito, por exemplo, por meio de medidas de reorganização das instituições financeiras, de modo segregado ou coordenado, isolado ou associado à alienação de controle para outras instituições financeiras. Pode, também, ser complementado com outras medidas, como no caso da intervenção, que visa à recuperação de instituição financeira, o regime de liquidação, que visa à sua extinção, sendo ambos regidos pela Lei n. 6.024/1974 (BRASIL, 1974), ou pelo regime de administração especial temporária (RAET), mecanismo ainda em vigor, apesar de ter sido criado pelo Decreto-Lei n. 2.321/1987 (BRASIL, 1987) com o objetivo de promover a recuperação e a continuidade das atividades de bancos estatais estaduais em dificuldade em meados dos anos 1980.

Apesar da existência das ferramentas e medidas citadas para o gerenciamento de riscos, nem sempre elas são suficientes para eliminar por completo o risco de futuras crises capazes de gerar efeitos sistêmicos graves, como, em última instância, a restrição de liquidez da moeda. Desse modo, faz-se necessária a atuação estatal na gestão de crises com a prática de ações voltadas para o suprimento de liquidez ao mercado. O banco tem papel preponderante nesse sentido, em virtude de sua autorização regulatória para receber empréstimos diretamente do BCB como forma de injeção de liquidez no sistema (TORÓS, 2010. P. 19).

2.6. Conclusão

Das distintas formas contratuais estabelecidas para concessão de crédito, fato é que elas decorrem da presença de declarações de vontades emitidas em conformidade

com o ordenamento jurídico, cujo objetivo é criar vínculo obrigacional, devendo seguir os elementos gerais dos negócios jurídicos, como forma, objeto, um ou mais agentes, bem como lugar e tempo definidos em que será cumprida a prestação (AZEVEDO, 2002, p. 33).

No caso dos negócios jurídicos celebrados pelo banco para conceder empréstimos ou financiamentos de recursos financeiros, os requisitos legais se somam ao fator regulatório, inerente à atividade das instituições financeiras. Assim, às condições gerais de existência, validade e eficácia dos negócios jurídicos soma-se a necessidade de observância da regulação estatal que impõe medidas adicionais de validade, cuja fiscalização e medidas de controle se justificam em virtude dos riscos inerentes ao fato de que tais atividades de concessão de crédito é praticada com recursos financeiros coletados da poupança popular pelo banco.

Conclui-se, portanto, que a amplitude de atuação do banco comercial e do banco múltiplo na coleta de moeda e no seu repasse, incluindo a possibilidade de emissão de moeda escritural, gera riscos sistêmicos elevados que exigem controle estatal proporcionalmente rígido, tanto na constituição, no funcionamento quanto no encerramento das atividades bancárias, elevando custos e conseqüentemente a competitividade do banco.

3. FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDC), NEGÓCIOS JURÍDICOS USADOS NA APLICAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS E A REGULAÇÃO BRASILEIRA

O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), categoria de fundo de investimentos, constitui-se ao mesmo tempo como sujeito de direitos e deveres e comunhão de recursos constituídos sob a forma de condomínio de natureza especial especificamente destinados à aquisição onerosa de direitos creditórios cedidos por terceiros, com intuito de elevação de seu patrimônio e, conseqüentemente, de valorização das cotas de seus quotistas²⁰.

O FIDC emite quotas em favor de investidores, chamados de quotistas, de quem capta recursos financeiros com o compromisso de oferecer remuneração auferida em decorrência da aquisição de créditos titularizados por empresários em relação aos seus clientes devedores, em virtude de contratação a prazo de venda de bens ou de prestação de serviços.

Quando os adquire, portanto, normalmente o FIDC paga seu valor ao transmitente do crédito, descontada a taxa de juros negociada. O crédito que adquire pode estar submetido ao regime jurídico do direito comum ou do Direito Cambial. No primeiro caso, vale-se da cessão de crédito, regida pelos arts. 286 a 298 do Código Civil, e no segundo, do endosso, regido, em geral, pelos arts. 11 a 20, do Anexo I da Lei Uniforme de Genebra, relativo às letras de câmbio e às notas promissórias. Ao assumir a posição de cessionário ou de endossatário, o FIDC passa a ser credor de prestação pecuniária antes devida ao cedente ou ao endossante. Normalmente, a pessoa física ou jurídica que aliena o crédito recebe do fundo quantia inferior ao seu valor nominal, sendo essa diferença a principal fonte de remuneração que o FIDC utiliza para custear seu funcionamento e valorizar suas quotas, remunerando os cotistas investidores.

Os ganhos do fundo variam de acordo com a sua política de investimentos, com os índices de remuneração definidos em seu regulamento, além dos aspectos negociais envolvidos na aquisição de cada crédito, como prazo de vencimento, capacidade de

²⁰ O art. 1.368-C do Código Civil foi incluído após a edição da Medida Provisória n. 881, de 30 de abril de 2019, convertida na Lei n. 13.874 de 2019, conhecida como Lei de Liberdade Econômica, que, dentre outras razões, buscou assegurar a legalidade de responsabilidade aos fundos de investimento no intuito de facilitar a canalização de recursos advindos da poupança popular (BRASIL, 2022).

pagamento do devedor e até mesmo a análise de circunstâncias macroeconômicas. (TROVO, 2013, p. 42).

Sendo um tipo condominial peculiar, vinculado ao Direito Empresarial, o FIDC encontra-se parcialmente regulado pelo Código Civil e por um conjunto de normas editadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que o admitem como um sujeito de direitos e deveres em variadas relações jurídicas das quais faz parte (NEVES; SANTOS, 2018. P.60).

Com o objetivo de demonstrar como o FIDC realiza a atividade de concessão de crédito no mercado brasileiro, este capítulo foi dividido em quatro partes, sendo a primeira destinada a apresentar os tipos de FIDC e as classificações em que se enquadram, conforme as disposições normativas ou mercadológicas a ele aplicáveis.

Na segunda parte, apresenta-se o modo e os procedimentos adotados na constituição de um FIDC, os critérios estabelecidos pelo Estado para regular sua entrada e permanência no mercado de valores mobiliários, assim como os agentes envolvidos no exercício das atividades exercidas por esse tipo de fundo, como o gestor, o custodiante, a agência de classificação de risco de crédito, o administrador e o cotista, enfatizando-se a respeito dos deveres a que estão sujeitos.

Na terceira parte, trata-se acerca dos principais negócios jurídicos utilizados pelo FIDC para conceder crédito, conforme as características e as especificidades do direito creditório adquirido.

Na quarta parte, descrevem-se os potenciais riscos decorrentes do exercício da atividade desempenhada pelo FIDC para os investidores e o mercado em geral e verifica-se em que medida os mecanismos da regulação estatal permitem evitá-los ou mitigá-los.

3.1. O FIDC como espécie de fundo de investimento: categorias

O FIDC pode ser constituído com base em decisão de um ou diversos investidores de contratar os serviços de uma pessoa jurídica autorizada pela CVM, que será responsável pela sua criação, a qual, por sua vez, atribui um número de quotas equivalente ao conjunto de recursos financeiros disponibilizados, que passarão a constituir seu denominado patrimônio líquido (PL), no qual cada quota equivale a uma fração ideal.

Diversas são as razões que levam investidores à constituição de um FIDC, como o interesse em financiar determinada cadeia de fornecedores de uma sociedade empresária, em centralizar o caixa de um grupo econômico com objetivo de reduzir custos administrativos, ou ainda em obter rentabilidade com base na cessão onerosa dos direitos creditórios baseada em determinados juros (ANBIMA, 2015. P.24).

Passou a ser previsto a partir de 29 de novembro de 2001, com a entrada em vigor da Resolução n. 2.907, editada pelo CMN (CMN, 2001), que instituiu a competência da CVM para editar e regulamentar as normas a referentes ao FIDC – o que foi de fato realizado por meio da Instrução CVM n. 356 de 17 de dezembro de 2001 (CVM, 2001)²¹ –, que dispõem sobre o FIDC. Posteriormente, foi editada a Instrução CVM n. 444, de 8 de dezembro de 2006 (CVM, 2006), que rege o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados (FIDC-NP) e a Instrução CVM 555, de 17 de dezembro de 2014 (CVM, 2014), que normatiza a constituição, administração e funcionamento dos fundos de investimento em geral.

Como se pode observar, o FIDC pode ser constituído sob a categoria padronizado ou não-padronizado (FIDC-NP), sendo o primeiro regulado apenas pela Instrução CVM n. 356 de 2001, enquanto o segundo é regido pelas normas dessa Instrução de 2001, subsidiariamente às disposições da Instrução CVM n. 444 de 2006 (CVM, 2006), que lhe é própria.

O FIDC padronizado pode ser formalmente denominado apenas “FIDC”, uma vez que o termo “padronizado” não advém da norma e pode, conforme previsão expressa em seu regulamento – art. 24, I, da Instrução CVM n. 356 de 2001 (CVM. 2001), ser constituído na forma de condomínio aberto ou fechado – art. 3º, I, da Instrução CVM n. 356 de 2001 (CVM, 2001). Considera-se aberto o fundo que estabeleça em regulamento a possibilidade de resgate de quotas aos investidores em qualquer tempo, e fechado, o fundo, cujas quotas só podem ser resgatadas ao fim do prazo de duração de cada série ou classe de quotas, ou do próprio fundo, ou ainda em razão de sua liquidação, – art. 2º, IV e V da Instrução CVM n. 356 de 2001 (CVM, 2001).

²¹ Ao longo dos anos, a Instrução CVM n. 356 de 2001 sofreu diversas alterações, tendo sido modificada pelas Instruções CVM n. 393/2003, 435/2006, 442/2006, 446/06, 458/2007, 484/2010, 489/2010, 498/2011, 510/2011, 531/2013, 554/2014, 558/2015, 609/2019 e 615/2019, havendo previsão de nova alteração com base no Edital de Audiência Pública SDM n. 8 de 2020 (CVM, 2020a).

A expressão “não padronizado” do FIDC-NP possui denominação expressa na regulação. Ele tem como característica uma política de investimentos que permite a aplicação de seu patrimônio líquido em direitos creditórios específicos, além daqueles permitidos ao FIDC padronizado, dentre os quais os: i) que estejam vencidos e pendentes de pagamento no momento de sua cessão; ii) decorrentes de receitas derivadas da administração pública União, Estados, Municípios, autarquias e fundações; iii) que resultem de ações judiciais em curso, ou: iv) que sejam originados de empresas em recuperação judicial – art. 1º da Instrução CVM n. 444 de 2006 (CVM, 2006)²².

Uma particularidade do FIDC-NP é a limitação para receber aplicações ou ter quotas negociadas em mercado secundário apenas por investidor profissional – art. 9º da Instrução CVM n. 539 de 2013 (CVM, 2013)²³ –, exceto na situação em que o investidor não profissional subscreva quotas de FIDC-NP cuja política de crédito tenha como objetivo preponderante a aplicação em direitos creditórios originados de empresas em recuperação judicial. Nessa situação, o pagamento das quotas do fundo pelo investidor não profissional só pode ocorrer por meio de transferência de direitos creditórios – art. 4º da Instrução CVM n. 444 de 2006 (CVM, 2006)²⁴.

²² “Art. 1º A presente Instrução dispõe sobre a constituição e o funcionamento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não-padronizados – FIDC-NP. § 1º Para efeito do disposto nesta Instrução, considera-se Não-Padronizado o FIDC cuja política de investimento permita a realização de aplicações, em quaisquer percentuais de seu patrimônio líquido, em direitos creditórios: I – que estejam vencidos e pendentes de pagamento quando de sua cessão para o fundo; II – decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações; III – que resultem de ações judiciais em curso, constituam seu objeto de litígio, ou tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia; IV – cuja constituição ou validade jurídica da cessão para o FIDC seja considerada um fator preponderante de risco; V – originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial; VI – de existência futura e montante desconhecido, desde que emergentes de relações já constituídas; e VII – de natureza diversa, não enquadráveis no disposto no inciso I do art. 2º da Instrução CVM n. 356, de 17 de dezembro de 2001. § 2º Será igualmente considerado Não-Padronizado: I – o FIDC cuja carteira de direitos creditórios tenha seu rendimento exposto a ativos que não os créditos cedidos ao fundo, tais como derivativos de crédito, quando não utilizados para proteção ou mitigação de risco; ou II – o Fundo de Investimento em Quotas de FIDC que realize aplicações em quotas de FIDC-NP.”

²³ “Art. 9º-A São considerados investidores profissionais: I – instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização; III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar; IV – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-A; V – fundos de investimento; VI – clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM; VII – agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; VIII – investidores não residentes.”

²⁴ “Art. 4º Os fundos regulados por esta Instrução somente poderão receber aplicações, bem como ter quotas negociadas em mercado secundário, quando o subscritor ou o adquirente das quotas for investidor

Tal como a categoria padronizada, o FIDC-NP também pode ser constituído sob a forma de condomínio aberto ou fechado. A constituição do FIDC-NP exige a apresentação de parecer elaborado por advogado que ateste a validade da constituição e da cessão dos direitos creditórios ao fundo, procedimento adicional além daqueles impostos ao FIDC padronizado – art. 8º da Instrução CVM n. 356 de 2001 (CVM, 2001)²⁵. Caso o FIDC-NP adquira direito creditório decorrente de dívidas de responsabilidade da Administração Pública será também necessário apresentar parecer jurídico adicional específico para essa finalidade – art. 7º da Instrução CVM n. 444 de 2006 (CVM, 2006).²⁶

profissional, conforme definido em regulamentação específica. Parágrafo único. A pessoa que não for investidor profissional, conforme definido em regulamentação específica, poderá subscrever quotas do FIDC-NP cuja política de investimento tenha como objetivo preponderante a realização de aplicações em direitos creditórios enquadrados nas hipóteses do inciso V do § 1º do art. 1º, desde que a integralização seja efetuada em direitos creditórios.”

²⁵ “Art. 8º O funcionamento dos fundos regulados por esta Instrução depende do prévio registro na CVM. §1º O registro será automaticamente concedido, no prazo de até 5 (cinco) dias úteis após a data de protocolo na CVM dos seguintes documentos e informações: I – ato de constituição e o inteiro teor de seu regulamento, em 3 (três) vias, devidamente rubricadas e assinadas; II – 3 (três) exemplares do prospecto, quando se tratar de fundo aberto; III – material de divulgação a ser utilizado na distribuição de quotas 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 regulamentação vigente, 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, por negligência, imprudência ou imperícia na administração do fundo, sujeitando-se, ainda, à aplicação das penalidades previstas no art. 11 da Lei no 6.385, de 7 de dezembro de 1976. 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 de sua carteira. IX – inscrição do fundo no Cadastro Nacional de pessoas Jurídicas – CNPJ. § 2º No caso de fundos fechados devem ser apresentados, também, os documentos previstos no art. 20, § 1º, desta Instrução.”

²⁶ “Art. 7º O funcionamento dos fundos de que trata esta Instrução, abertos ou fechados, dependerá de prévio registro na CVM. § 1º O pedido de registro deverá ser instruído com os documentos previstos no art. 8º da Instrução CVM n. 356/01, acompanhados de parecer de advogado acerca da validade da constituição e da cessão dos direitos creditórios ao fundo, e de parecer do órgão de assessoramento jurídico competente, quando se tratar dos créditos referidos no inciso II do § 1º do art. 1º desta Instrução. § 2º A CVM terá 20 (vinte) dias úteis, contados do protocolo, para se manifestar sobre o pedido de registro acompanhado de todos os documentos e informações que devem instruí-lo, que será automaticamente obtido se não houver manifestação da CVM neste prazo. § 3º O prazo previsto no § 2º poderá ser interrompido uma única vez se a CVM, por ofício encaminhado ao administrador do fundo, solicitar documentos, alterações e informações adicionais relativos ao pedido de registro. § 4º Para o atendimento das eventuais exigências, será concedido prazo de até 40 (quarenta) dias úteis, contado do recebimento da correspondência respectiva. § 5º O prazo para o cumprimento das exigências poderá ser prorrogado uma única vez, por período não superior a 20 (vinte) dias úteis, mediante a prévia apresentação de pedido fundamentado pelos interessados. § 6º No atendimento às exigências formuladas pela CVM, os documentos deverão ser apresentados em duas versões, a primeira contendo o documento originalmente submetido, com a indicação das alterações determinadas pela CVM e daquelas que não decorram do

Além das categorias previstas na regulação, os FIDCs têm sido classificados pelo mercado conforme a natureza e o setor da economia em que se originam os direitos creditórios que adquire, a exemplo de fundos especializados no agronegócio, no setor imobiliário, financeiro, industrial, de varejo, de esportes ou até no mercado de artes.

Também têm sido classificados de acordo com a quantidade de cedentes ou devedores dos direitos creditórios adquiridos pelo fundo: i) FIDCs “Monocedentes” – quando adquiridos de apenas um cedente de direitos creditórios – e “Multicedentes” – quando forem de vários; ii) FIDCs “Monosacados” – quando os direitos creditórios adquiridos pelo fundo tiverem apenas um devedor – e “Multissacados”, quando tiverem diversos devedores.

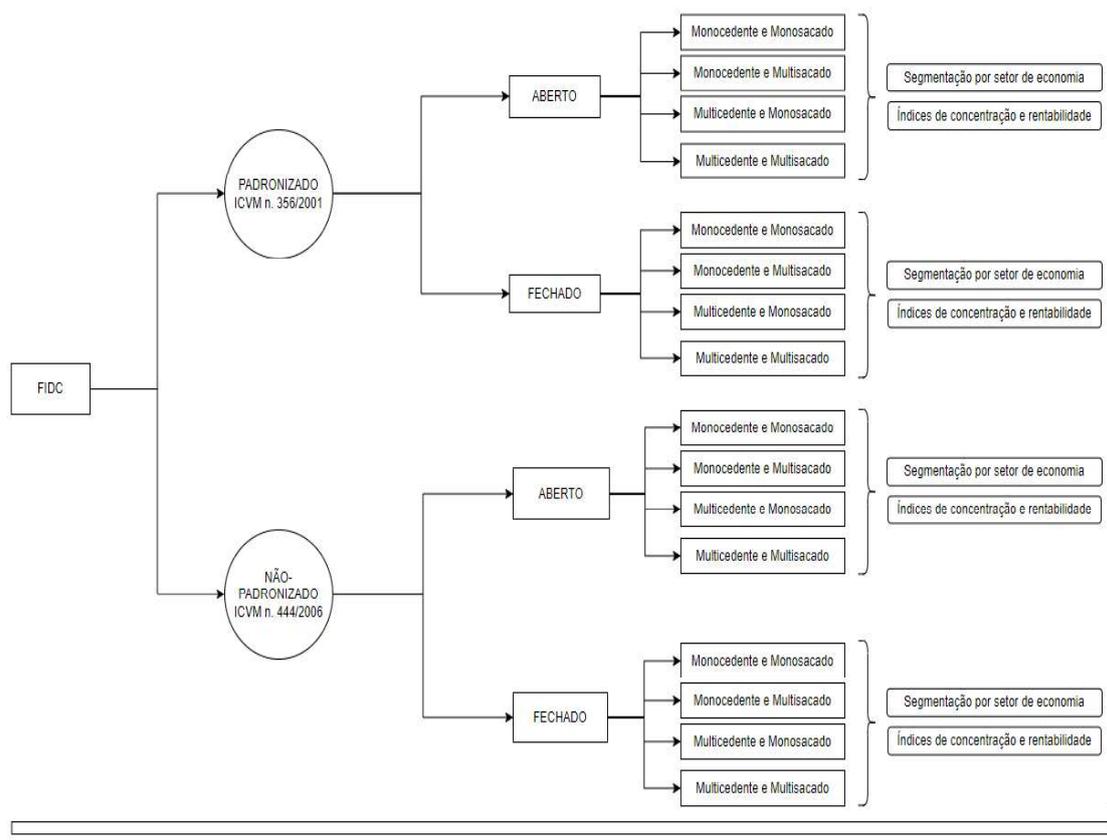
O FIDC classificado como Multicedente ou Multissacado abrange diversidade maior de direitos creditórios em comparação àqueles classificados como Monocedentes ou Monosacados, o que, em regra, dilui o risco do crédito em virtude da menor dependência de um único devedor ou cedente de título. Por outro lado, depende de uma estrutura administrativa e operacional mais robusta, elevando seus custos e, conseqüentemente, reduzindo a rentabilidade de suas quotas.

Não existe, portanto, uma fórmula ideal para constituição de um FIDC, de maneira que sua política de crédito vai variar conforme o objetivo de seus quotistas. Ele pode, por exemplo, ser constituído com objetivo de ser utilizado por sociedades empresárias como ferramenta de financiamento de cadeia de fornecedores, situação na qual o fundo permitirá um único agente econômico como sacado, oferecendo aos seus fornecedores a possibilidade de ceder direitos creditórios decorrentes de suas vendas a prazo, recebendo antecipadamente valor decorrente do negócio originário.

cumprimento de tais determinações, e a segunda, sem quaisquer marcas. § 7º A partir do recebimento de todos os documentos e informações em cumprimento das exigências formuladas, a CVM terá 10 (dez) dias úteis para se manifestar sobre o pedido de registro, o qual será automaticamente obtido se não houver manifestação da CVM neste prazo. § 8º Caso, além dos documentos e informações apresentados na forma do § 7º, tenham sido realizadas alterações em documentos e informações que não decorram do cumprimento de exigências, o prazo de análise pela CVM será de 20 (vinte) dias úteis. § 9º Nos fundos que realizarem aplicações nos direitos creditórios referidos no inciso II do § 1º do art. 1º desta Instrução, ou em direitos creditórios cedidos ou originados por empresas controladas pelo poder público, deverá ser apresentada manifestação acerca da existência de compromisso financeiro que se caracterize como operação de crédito, para efeito do disposto na Lei Complementar n. 101, de 4 de maio de 2000, devendo, em caso positivo, ser anexada competente autorização do Ministério da Fazenda, nos termos do art. 32 da referida Lei Complementar. § 10. O prazo de que trata o § 7º ficará estendido para 30 (trinta) dias quando se tratar de fundo cujos recebíveis se enquadrarem no inciso II do § 1º do art. 1º desta Instrução, e a CVM tenha solicitado a manifestação prévia do Banco Central do Brasil ou da Secretaria do Tesouro Nacional sobre as condições de constituição do fundo.”

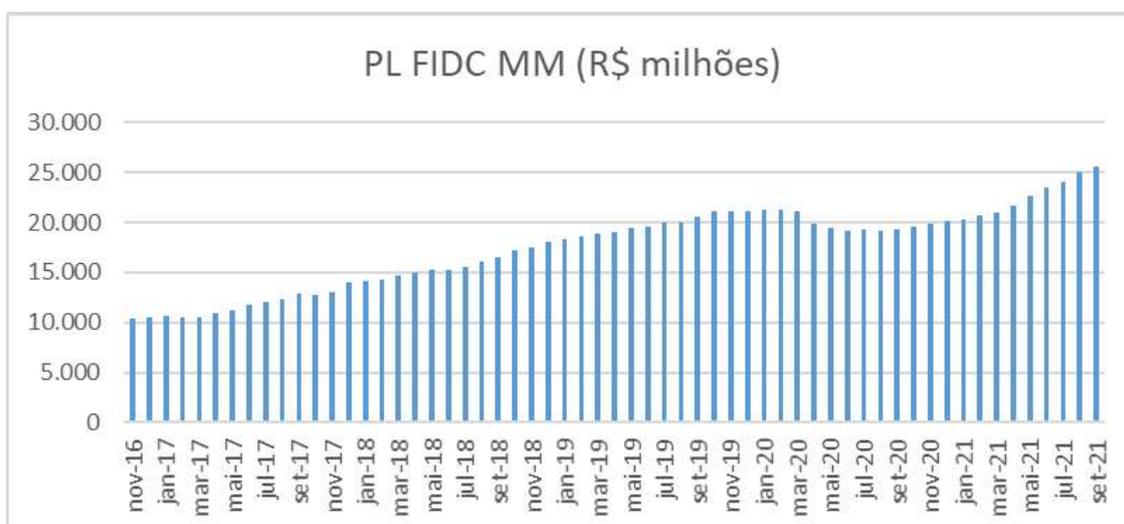
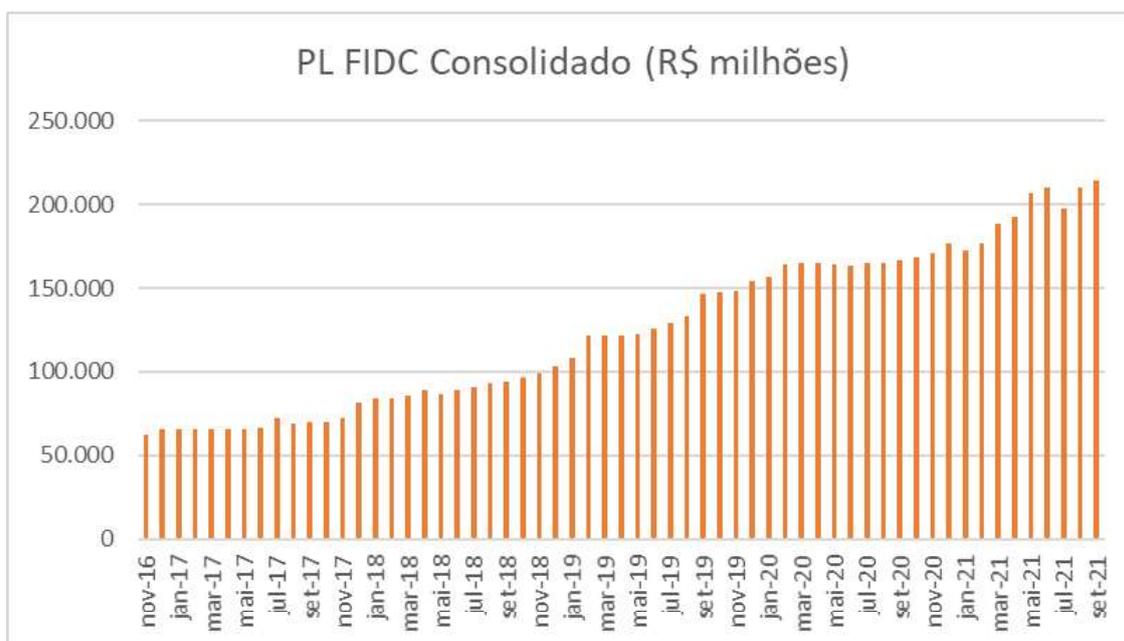
Pode também ser criado com o objetivo de centralizar o caixa de um grupo econômico, reduzindo custos administrativos e gerando eficiência econômica, de maneira que todas as receitas a prazo de sociedades empresárias de um mesmo grupo econômico são cedidas ao fundo criado, resultando em um controle unificado de contas a receber, podendo ser ou não Monocedente (ANBIMA, 2015, p. 24).

O quadro a seguir ilustra o FIDC em suas possíveis categorias e formas, tanto aquelas estabelecidas pela regulação como aquelas utilizadas para fins de mercado:

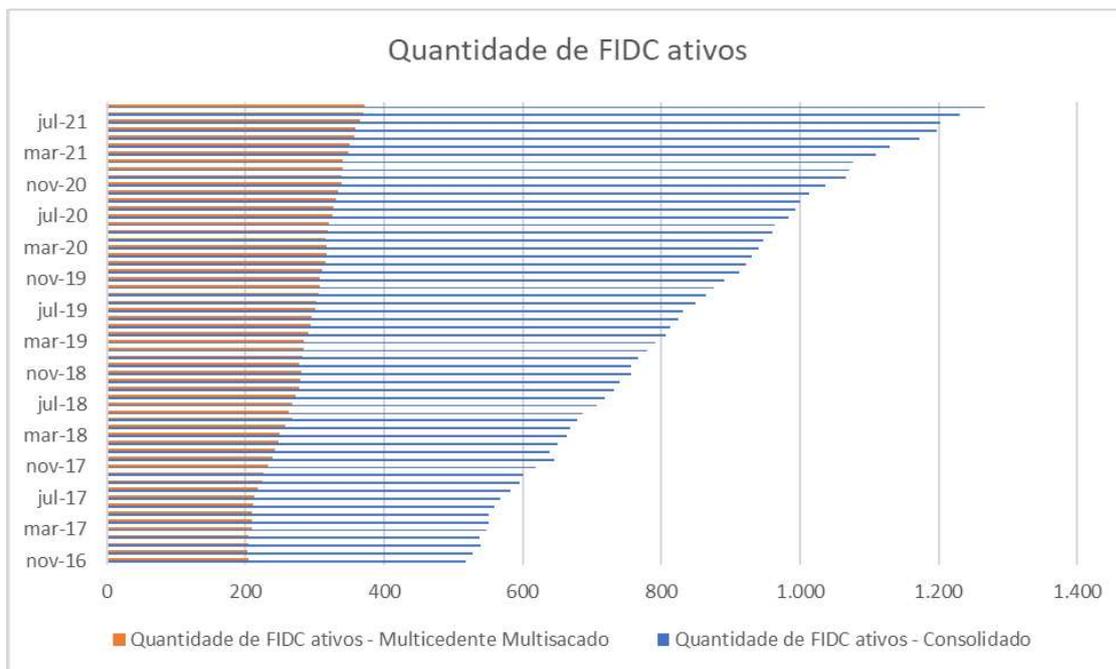


Fonte: elaborado pelo autor.

A variedade de objetivos que pode levar à criação de um FIDC flexibiliza sua utilização e o tem colocado como atrativa alternativa aos interesses do mercado ao longo dos últimos anos. Observa-se até mesmo o crescimento acentuado no Brasil, tanto no volume de recursos financeiros que compõem os seus respectivos patrimônios quanto na quantidade de FIDC. Entre outubro de 2016 e setembro de 2021, o patrimônio líquido total dos FIDCs cresceu 261%. Apesar de menos acentuado, no mesmo período, observaram-se 152% de aumento no segmento Multicedente e Multissacado (FIDC MM).



A mesma situação pôde ser observada em relação a quantidade total de FIDCs ativos no período em questão, passando de 518 fundos para 1267, o que representa um crescimento de 145%, enquanto os FIDCs MM passaram de 205 para 374, crescendo 82%.



Fonte: TLON, 2021 (organizado pelo autor)

Até setembro de 2021 existiam cerca de 1.267 FIDCs ativos, com patrimônio líquido equivalente a 213 bilhões de reais. Desse total, aproximadamente 30% se enquadram no segmento FIDC MM – isto é, 372 –, que, juntos, apresentam patrimônio líquido aproximado de 25 bilhões de reais, cerca de 11% do total de FIDCs ativos (TLON, 2021).

A flexibilidade da regulação quanto às possibilidades de modelagens que podem ser adotadas na constituição do FIDC e, em especial, da categoria Multicedente e Multissacado pode explicar o crescimento e a participação relevante desses fundos ativos atualmente, que atuam verdadeiramente como uma alternativa cada vez mais relevante na concessão de crédito e reafirmam a importância de se compreender como são criados, quais agentes atuam neles, quais os instrumentos e negócios jurídicos são utilizados no exercício de sua atividade e, por fim, os eventuais riscos decorrentes de sua atuação.

3.2. Constituição e agentes que compõem a estrutura do FIDC

Após a apresentação das possíveis espécies e classificações de FIDCs e tendo em vista o crescimento e o ganho de relevância que vêm adquirindo nos últimos anos,

objetiva-se neste tópico descrever como são constituídos, quais agentes atuam em seu funcionamento e qual o papel dos cotistas na sua estrutura.

A identificação dos requisitos necessários à entrada do FIDC no mercado de valores mobiliários, aliada à verificação dos deveres de cada um dos principais agentes que compõem sua estrutura, permite identificar os requisitos impostos e os mecanismos de controle aplicados a esses fundos pela CVM como sua entidade reguladora.

3.2.1. Constituição do FIDC

A constituição de um FIDC demanda registro prévio perante a CVM, inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas (CNPJ) e confecção de escrituração contábil própria. O registro perante a CVM deve ser realizado via internet, por meio de sistema eletrônico de envio de documentos disponibilizado no próprio website da autarquia. Tal procedimento é realizado pelo administrador contratado pelos quotistas interessados em estruturar o fundo de investimentos, sendo concretizado automaticamente em até cinco dias úteis²⁷ após o protocolo de todos os documentos estabelecidos em norma, exceto em situações específicas estabelecidas pela entidade reguladora – art. 8º, §6º, da Instrução CVM n. 356 de 2001 (CVM. 2001)²⁸.

A concessão do registro do FIDC pela CVM depende da apresentação das seguintes informações e documentos: i) ato de constituição e inteiro teor de seu regulamento, em três vias assinadas e rubricadas; ii) três cópias do prospecto, no caso de um fundo aberto; iii) material de divulgação a ser utilizado na distribuição de quotas do fundo; iv) nome do auditor independente, do custodiante e da agência classificadora de risco, contratados pelo administrador; v) designação de diretor ou sócio-gerente da instituição administradora, que será responsável civil, criminal e administrativamente pela gestão, supervisão e acompanhamento do fundo, bem como pela prestação de informações a ele relativas; vi) declaração firmada pelo diretor ou sócio-gerente assumindo estar ciente de sua responsabilidade em relação ao fundo, incluindo a

²⁷ Prazo superior aos demais fundos regulados conforme a Instrução CVM n. 555/2014 (CVM, 2014), em que o prazo de autorização se dá na mesma data da solicitação.

²⁸ “§ 6º O registro automático referido no § 1º deste artigo não se aplica aos fundos: I – que não observarem o disposto no § 8º do art. 40 desta Instrução; II – nos quais os custodiantes exerçam a faculdade de que trata o § 3º do art. 38; e III – que realizem aplicações em direitos creditórios cedidos ou originados por empresas controladas pelo poder público.”

movimentação dos direitos creditórios perante terceiros em caso de negligência, imprudência ou imperícia em sua administração; vii) declaração do administrador do fundo, comprometendo-se a cumprir as normas previstas na Instrução CVM n. 356 de 2001 e a se sujeitar às penalidades previstas no art. 11 da Lei n. 6.385 de 1976; viii) formulário cadastral devidamente preenchido pelo administrador e, se for o caso, pelo gestor do fundo; ix) comprovante de inscrição do fundo no CNPJ – art. 8º da Instrução CVM n. 356 de 2001 (CVM, 2001).

A Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), associação civil criada em 2009, formada por entidades que atuam nos mercados financeiros e de valores mobiliários com a finalidade de autorregular suas atividades, também estabelece requisitos mínimos para registro do FIDC. Dentre outros, estabelece a obrigatoriedade de o administrador registrar o fundo na associação em até quinze dias, contados de sua primeira integralização, seguindo manual o para cadastro de Fundos disponibilizado no site da Associação – art. 4º do Anexo II ao Código de Administração de Terceiros da ANBIMA (ANBIMA, 2020).

O regulamento do FIDC é documento essencial para a sua constituição, sendo elaborado pelo administrador contratado. Ele rege o funcionamento do fundo e estabelece sua classificação como padronizado ou não padronizado, ou ainda aberto ou fechado. Define também seu prazo de duração e a política de investimento, em que serão apresentados os objetivos e riscos que pretende assumir de acordo com as estratégias de investimento do fundo, se mais arrojadas ou conservadoras, definindo ainda as taxas de administração e *performance* do fundo, assim como as condições de aporte e resgate de cotas e seu público-alvo – art. 24 da Instrução CVM n. 356 de 2001 (CVM, 2001)²⁹.

²⁹ “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: a) os critérios de elegibilidade; e b) se for o caso, as condições de cessão dos direitos creditórios; VI – condições para emissão, negociação, amortização e resgate de quotas, prevendo inclusive: a) a eventual existência de mais de uma classe ou série de quotas, hipótese em que devem ser especificadas as características, os direitos e obrigações de cada uma das classes e séries, assegurando-se que as quotas subordinadas somente poderão ser resgatadas após o resgate das quotas seniores, ressalvado o disposto no art. 18-A; b) que, na amortização de quotas de fundos fechados, deverá ser assegurado que as quotas subordinadas somente poderão ser amortizadas após a amortização das quotas seniores, ressalvado o disposto no art. 18-B; e c) os critérios de integralização, 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

Outro documento importante na estrutura do fundo é o prospecto, que contém informações detalhadas capazes de conferir publicidade e transparência ao investidor para formar seu convencimento em torno do investimento pretendido.

A ANBIMA estabelece informações mínimas que o prospecto do FIDC deve conter, como detalhes da estrutura do fundo, características e procedimento da cessão e natureza jurídica dos direitos creditórios adquiridos, classe de quotas que o compõe – art. 11 do Anexo II ao Código de Administração de Terceiros da ANBIMA (ANBIMA, 2020). Impõe a obrigatoriedade de indicar qualquer fato relativo ao FIDC que possa afetar a decisão do investidor quanto à aquisição de suas quotas, e os fatores de risco a ele vinculados como: a) risco de mercado; b) risco de crédito; c) risco de descumprimento

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; c) custódia; e d) agente de cobrança; XII – possibilidade de nomeação de representante de condôminos, nos termos do art. 31 desta instrução; XIII – metodologia de avaliação dos ativos do fundo. XIV – os procedimentos a serem adotados na hipótese de rebaixamento de classificação prevista no inciso III do art. 3o da presente Instrução; XV – a relação mínima entre o patrimônio líquido do fundo e o valor das quotas seniores, a periodicidade para apuração e divulgação aos quotistas dessa relação e os procedimentos aplicáveis na hipótese de inobservância desse fator; e XVI – os eventos de liquidação antecipada do fundo, assegurando, no caso de decisão assemblear pela não liquidação do fundo, o resgate das quotas seniores, pelo valor das mesmas, aos quotistas dissidentes que o solicitarem. XVII – autorização para que o custodiante faça a verificação do lastro por amostragem, se for o caso, com especificação dos parâmetros relativos à diversificação de devedores, quantidade e valor médio dos créditos, a serem observados para esse fim (art. 38, § 1º). § 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 – os segmentos em que o fundo atuará; 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, desde que com a finalidade exclusiva de realizar a gestão de caixa e liquidez do fundo; V – que as aplicações no fundo não contam com garantia da instituição administradora ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC; VI – observado o disposto no § 9º do art. 40-A, os limites para a realização de aplicações do fundo em ativos de emissão ou que envolvam coobrigação: a) da instituição administradora e partes relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto; e b) dos prestadores de serviços relacionados no art. 39 e partes relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto; e VII – a validação dos direitos creditórios, observado o disposto no § 12 do art. 38, quanto: a) aos critérios de elegibilidade, conforme dispõe o inciso I do art. 38; e b) às condições de cessão, se for o caso, com a indicação da instituição responsável. § 2º A CVM pode determinar alterações no regulamento do fundo, caso haja cláusulas em desacordo com o disposto nesta Instrução. § 3º Os atributos dos direitos creditórios que devem ser enquadrados como critérios de elegibilidade são aqueles validados a partir de informações: I – que estejam sob o controle do custodiante; II – que estejam sob o controle dos prestadores de serviço contratados pelo custodiante conforme o disposto no § 6º do art. 38; ou III – que possam ser obtidas por meio de esforços razoáveis. § 4º São exemplos de informações obtidas por meio de esforços razoáveis de que trata o inciso III do § 3º, sem exclusão de outras, quaisquer informações prestadas por serviços de proteção ao crédito.”

das obrigações por qualquer um dos agentes que componha a estrutura do fundo; d) risco de liquidez da carteira do FIDC; e) risco de liquidez das quotas; f) risco proveniente do uso de derivativos; g) riscos operacionais (incluem riscos oriundos de processo de verificação de lastro por amostragem, manutenção de documentos comprobatórios, procedimentos operacionais de cobrança e fluxos financeiros); h) risco de descontinuidade, devendo haver descrição dos impactos sobre o capital aportado pelo investidor em caso de liquidação antecipada; i) riscos de originação; j) risco do originador; k) risco de questionamento de validade e eficácia da cessão; l) risco de fungibilidade; m) risco de concentração; n) risco de pré-pagamento; o) risco de governança; p) risco de ausência de histórico da carteira – art. 11, inciso XVIII, do Anexo II do Código de Administração de Recursos de Terceiros da ANBIMA (ANBIMA, 2020).³⁰

³⁰ “Art. 11. O prospecto do FIDC deve conter, no mínimo: XVIII. Fatores de risco: indicar, obrigatoriamente, todo e qualquer fato relativo ao FIDC que possa de alguma forma afetar a decisão do potencial investidor no que diz respeito à aquisição das quotas do FIDC, devendo constar, dentre os fatores de risco, as seguintes informações: a. Risco de mercado; b. Risco de crédito; c. Risco de descumprimento das obrigações: especificar os possíveis riscos de descumprimento das obrigações de quaisquer outros agentes da estrutura que possam impactar na capacidade de pagamento do FIDC, tais como seguradoras, Cedentes de Direitos Creditórios, agentes de cobrança, decorrente de Coobrigação, bem como de qualquer outra garantia prestada ao FIDC; d. Risco de liquidez da carteira do FIDC; e. Risco de liquidez das quotas; f. Risco proveniente do uso de derivativos; g. Riscos operacionais: descrever os riscos oriundos dos processos de verificação de lastro por amostragem e manutenção de documentos comprobatórios, os riscos referentes aos processos operacionais de cobrança e fluxos financeiros, entre outros, se aplicável; h. Risco de descontinuidade: descrever, quando aplicável, o impacto sobre o investidor de liquidação antecipada do FIDC, enfatizando a possibilidade de entrega de Direitos Creditórios aos quotistas; i. Riscos de originação: descrever, com especial ênfase no caso de FIDC com Direitos Creditórios a performar, a possibilidade de rescisão de contratos que originam (i) Direitos Creditórios; (ii) vício na originação; (iii) falta de geração, disponibilidade, formalização ou entrega de Direitos Creditórios; j. Risco do originador: descrever, quando aplicável, a natureza cíclica do setor de atuação do originador dos Direitos Creditórios, informando os custos, suprimentos e concorrência do mercado de atuação do originador dos Direitos Creditórios, bem como seus riscos operacionais, riscos em relação à legislação ambiental, quando for o caso, e efeitos da política econômica do governo; k. Risco de questionamento da validade e eficácia da cessão: descrever a possibilidade de a Cessão dos Direitos Creditórios, nos casos expressamente previstos em Lei, ser invalidada ou tornar-se ineficaz por determinação judicial, inclusive, caso a cessão: (i) seja considerada simulada; (ii) seja realizada em fraude contra credores; (iii) não seja registrada em cartório de títulos e documentos; e/ou (iv) não tenha sido notificada ao devedor/sacado; l. Risco de fungibilidade: descrever riscos oriundos da operacionalização da segregação do fluxo de pagamento dos Direitos Creditórios cedidos ao FIDC; m. Risco de concentração; n. Risco de pré-pagamento: descrever riscos oriundos do pagamento antecipado pelos sacados com taxa de desconto que possam afetar a rentabilidade da carteira do FIDC; o. Risco de governança: quando aplicável, informar os quotistas a respeito do potencial conflito de interesses entre as diferentes classes e séries de quotas do FIDC, inclusive advindos de quóruns qualificados para aprovação de matérias em assembleia, bem como os eventuais riscos oriundos da possibilidade de eventos que possam modificar a relação de poderes para alteração dos termos e condições da operação; e p. Risco de ausência de histórico da carteira: descrever, quando a emissão for composta por Direitos Creditórios pulverizados e não houver histórico da carteira; [...]”

Após a constituição do FIDC e registro na ANBIMA, sua atividade é exercida por agentes específicos contratados pelo fundo e representam base essencial ao seu funcionamento e que serão apresentados a seguir.

3.2.2. *Administrador*

O administrador de carteiras de valores mobiliários é um agente presente em qualquer espécie de fundo de investimento –Resolução CVM n. 21/2021, que revogou as Instruções CVM n. 558/2015 e n. 306/1999 (CVM, 2021) – incluindo o FIDC, que atua em nome dos quotistas em caráter fiduciário, sendo responsável por sua constituição –art. 7º, *caput*, da Instrução CVM n. 356/2001(CVM, 2001) e pela realização das atividades regulares para o funcionamento e manutenção do fundo.

O administrador atua como prestador de serviços aos fundos de investimento e seus quotistas, exercendo atividade privativa de pessoa jurídica ou natural autorizada pela CVM que atenda às condições expressamente estabelecidas (TAVERNAD, 2011, p. 105) – art. 24 da Lei n. 6.385/1976 (BRASIL, 1976)³¹ e art. 1º, § 1º, e art. 2º, *caput*, da Resolução CVM n. 21/2021 (CVM, 2021). A atividade do administrador de um FIDC pode ser exercida exclusivamente por banco múltiplo, banco comercial, Caixa Econômica Federal, banco de investimento, sociedade de crédito, financiamento e investimento, sociedade corretora de valores mobiliários (CTVM) ou sociedade distribuidora de valores mobiliários (DTVM) – art. 32 da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001).

A atuação como administrador exige o preenchimento de requisitos específicos que incluem a presença de reputação ilibada, histórico de atuação no segmento, devidamente comprovada e a constituição regular com inscrição no CNPJ. Cabe-lhe, também, estabelecer a responsabilidade pessoal de um diretor, gerente delegado ou sócio-gerente, no caso de pessoa jurídica e no caso das pessoas naturais, possuir graduação em ensino superior – art. 3º da Resolução CVM n. 21/2021 (CVM, 2021)³². O exercício da

³¹ “Art. 23. O exercício profissional da administração de carteiras de valores mobiliários de outras pessoas está sujeito à autorização prévia da Comissão.”

³² “Art. 3º Para fins de obtenção e manutenção da autorização pela CVM, o administrador de carteiras de valores mobiliários, pessoa natural, deve atender os seguintes requisitos: I – ser domiciliado no Brasil; II – ser graduado em curso superior ou equivalente, em instituição reconhecida oficialmente no País ou no exterior; III – ter sido aprovado em exame de certificação referido no Anexo A, cuja metodologia e

atividade de administrador de valores mobiliários sem a devida autorização é considerado infração grave nos termos da Lei n. 6.385/1976 – art. 35 da Resolução CVM n. 21/2021 (CVM, 2021).

O administrador tem o dever de arquivar e manter o registro de informações relativas aos quotistas, das atas de assembleias gerais, da lista de presença de quotistas à assembleia, dos pareceres do auditor independente, das demonstrações contábeis do fundo e da documentação relativa aos negócios jurídicos que celebrar. Além disso, cabe-lhe fiscalizar as atividades realizadas pelos terceiros prestadores de serviços contratados para atuar em nome do fundo administrado, além de observar e cumprir os deveres constantes em seu regulamento³³, detém, ainda, deveres específicos no caso de administração de um FIDC, como fornecer ao Sistema de Informações de Créditos do Banco Central do Brasil (SCR) – Resolução CMN n. 4.571/2017 (CMN, 2017) informações relativas sobre direitos creditórios cedidos aos fundos que administre – art. 34, X, da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001).

O administrador do FIDC pode realizar as atividades atinentes aos fundos de investimento diretamente ou por meio de terceiros especializados contratados para exercer atividades específicas em caráter facultativo, como as atividades de gestão, consultoria especializada na análise de direitos creditórios e cobrança de títulos inadimplidos e de custódia de valores mobiliários. Neste último caso, ele deve cumprir deveres específicos que serão discutidos posteriormente ao tratar do agente custodiante – arts. 7º, IV, e 39 da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001).

Ele tem o dever de comunicar à CVM determinadas ocorrências, como data da primeira integralização de quotas do fundo e data de encerramento de cada distribuição

conteúdo tenham sido previamente aprovados pela CVM; IV – ter reputação ilibada; V – não estar inabilitado ou suspenso para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pela CVM, pelo Banco Central do Brasil, pela Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC; VI – não haver sido condenado por crime falimentar, prevaricação, suborno, concussão, peculato, “lavagem” de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação; VII – não estar impedido de administrar seus bens ou deles dispor em razão de decisão judicial ou administrativa; VIII – não estar incluído no cadastro de serviços de proteção ao crédito; IX – não estar incluído em relação de comitentes inadimplentes de entidade administradora de mercado organizado; X – não ter contra si títulos levados a protesto; e XI – preencher o formulário do Anexo D, de modo a comprovar a sua aptidão para o exercício da atividade.”

³³ Cf. art. 34 da Instrução CVM n. 356/2001 no caso específico do FIDC e do art. 90 da Instrução CVM n. 555/2014 para os fundos de investimento em geral.

de quotas de fundos fechados – art. 10 da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001) –, bem como enviar a declaração do quotista atestando o recebimento do prospecto do fundo – art. 23, § 2º, inciso IV, da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001). Tem, também, o dever de comunicar certos fatos aos quotistas dos fundos – por exemplo, informar aos quotistas sêniores acerca de solicitação de resgate de quotas de classes subordinadas.

Ao administrador é vedado a prestação de fiança, aval, aceite ou de se coobrigar, sob qualquer outra forma, em negócios celebrados pelo fundo. Também não pode utilizar qualquer bem ou direito próprio para oferecer como garantia ao fundo ou, ainda, efetuar aportes de recursos no fundo, direta ou indiretamente, salvo se o próprio administrador adquirir quotas do FIDC – art. 35 da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001).

3.2.3. Gestor

A gestão da carteira de um fundo de investimentos consiste na escolha e negociação dos títulos e valores mobiliários que compõem seu portfólio, sempre em conformidade com a política de investimento estabelecida. Trata-se de atividade regulada pela CVM e que pode ser realizada pela própria administradora do fundo, desde que devidamente habilitada, ou por terceiros contratados (TAVERNARD, 2011, p. 106) – art. 2º, § 2º, II, da Resolução CVM n. 21/2021 (CVM, 2021).

O gestor deve cumprir requisitos específicos estabelecidos pela CVM, que incluem obtenção de certificados específicos exigidos pela autarquia, domicílio no Brasil, graduação em curso superior, reputação ilibada, ausência de condenações pela prática de crimes financeiros e até mesmo ausência de inclusão em cadastro de devedores, no caso de o gestor ser uma pessoa física – art. 3º, Resolução CVM n. 21/2021 (CVM, 2021). Caso seja pessoa jurídica, os requisitos incluem ter sede no Brasil, objeto social relacionado à administração de carteira de valores mobiliários, constituição de diretores estatutários autorizados a exercer atividade pela CVM, devendo ainda, quando se tratar de gestão de recursos, atribuir a um diretor específico a responsabilidade pela gestão do risco – art. 4º Resolução CVM n. 21/2021 (CVM, 2021).

Cabe ao gestor do FIDC analisar e selecionar os direitos creditórios que compõem a carteira do fundo, respeitando as classificações estabelecidas em regulamento, incluindo

sua política de investimento, e as normas gerais e especiais de direito que regem a transmissão de créditos. Em virtude dessas incumbências, em geral, os recursos recebidos pelo pagamento de taxa de administração são destinados ao gestor, e não ao administrador (PIRES, 2015, p. 100).

3.2.4. Consultoria especializada e agente de cobrança

É comum que os FIDCs realizem a contratação de sociedades empresárias terceirizadas, especializadas em realizar atividade de analisar os créditos e proceder à recuperação do crédito vencido em caso de inadimplência, denominadas consultoras especializadas e agentes de cobrança, respectivamente – art. 39, I e IV, da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001).

A consultora especializada não é regulada pela CVM, auxilia o administrador ou o gestor do fundo quanto às atividades de análise e seleção dos direitos creditórios a serem cedidos ao fundo. O agente de cobrança, que poderá ser o próprio consultor especializado, realiza a cobrança de títulos em nome do fundo daqueles créditos eventualmente inadimplidos, como é possível inferir pela própria denominação.

Ambos são contratados pela administradora do FIDC e devem sempre observar a hierarquia das atividades de modo a não haver sobreposição entre as funções por eles desempenhadas. Em última instância, a decisão acerca da aprovação quanto aos direitos creditórios a serem cedidos ao FIDC é sempre do administrador ou do gestor, cabendo ao consultor dar suporte e subsídio a eles – art. 39, I, da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001). Caso haja a contratação de consultora, ela será remunerada pelo administrador do FIDC, cujo valor deve ser debitado de parte da taxa de administração recebida. Enquanto as despesas com a contratação de agente de cobrança constituem encargos distintos da taxa de administração e serão cobrados à parte do fundo – art. 56, XII e §1º e 2º, Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001)³⁴.

³⁴ “Art. 56. Constituem encargos do fundo, além da taxa de administração e da taxa de desempenho ou de performance prevista no regulamento respectivo: XII – despesas com a contratação de agente de cobrança de que trata o inciso IV do art. 39. § 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.”

A necessidade de contratação de uma consultoria especializada varia de acordo com objetivos e política de crédito de determinado fundo, sendo especialmente comuns nos FIDCs MM pelo fato de exigirem uma análise numerosa de direitos creditórios passíveis de cessão, necessitando ainda de atuação diligente na recuperação de créditos inadimplentes. Não por acaso, comumente elas são responsáveis pela maior despesa desses fundos, pois necessitam de estrutura administrativa, operacional e tecnológica suficientemente capaz de avaliar cada título oferecido ao fundo e cobrar cada devedor inadimplente.

3.2.5. Custodiante

O custodiante é profissional que também depende de prévia autorização da CVM para poder entrar no mercado e ofertar a prestação de serviços de custódia fungível de títulos e valores mobiliários – art. 24 da Lei n. 6.385/1976 (BRASIL, 1976)³⁵ – sendo parte necessária na atuação do FIDC – art. 40, § 4º da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001)³⁶, pois exerce atividade de registro, guarda e verificação dos documentos que evidenciam lastro dos direitos creditórios que ele adquire.

Só podem requerer autorização da CVM para atuar como custodiante o banco comercial, o banco múltiplo, o banco de investimentos, as caixas econômicas, sociedades corretoras (CTVMs) ou distribuidoras de títulos e valores mobiliários (DTVMs), e entidades prestadoras de serviços de compensação e liquidação e de depósito centralizado de valores mobiliários – art. 4º da Resolução CVM n. 32/2021 (CVM,2021).

Desde 2006, o administrador foi autorizado a atuar também como custodiante, conciliando as duas funções³⁷, desde que cumpridos os requisitos formais exigidos e

³⁵ “Art. 24. A prestação de serviços de custódia de valores mobiliários está sujeita à autorização prévia da Comissão de Valores Mobiliários. Parágrafo único. Considera-se custódia de valores mobiliários o depósito para guarda, recebimento de dividendos e bonificações, resgate, amortização ou reembolso, e exercício de direitos de subscrição, sem que o depositário, tenha poderes, salvo autorização expressa do depositante em cada caso, para alienar os valores mobiliários depositados ou reaplicar as importâncias recebidas.”

³⁶ “§ 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.”

³⁷ Cf. ICVM n. 442 de 2006, que revogou norma que impedia a cumulação de funções (CVM, 2006).

respeitadas as regras e controles internos de separação integral das duas atividades (*chinese wall*) – art. 39, III, da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001)³⁸. Caso o administrador do FIDC não cumule a função de custodiante do fundo, este será contratado por aquele em cujo instrumento contratual pode estabelecer a prestação de serviços específicos. Sempre com a observância de total segregação de suas atividades.

Os serviços prestados pelo custodiante são essenciais à atividade do FIDC, pois conferem maior controle e segurança aos investidores do fundo. Eles incluem – art. 38, VII, da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001): a) validar os direitos creditórios em relação aos critérios de elegibilidade estabelecidos no regulamento; b) fazer a custódia e a guarda da documentação relativa aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do fundo; c) receber e verificar, no mínimo trimestralmente, a documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios representados por operações financeiras, comerciais e de serviços; d) realizar a liquidação física e financeira dos direitos creditórios, evidenciados pelo instrumento de cessão de direitos e documentos comprobatórios da operação; e) 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 de classificação de risco de crédito contratada pelo fundo e órgãos reguladores; e f) cobrar e receber pagamentos em nome do fundo, advindos de resgate de títulos ou qualquer outra renda relativa aos títulos custodiados, depositando os valores recebidos diretamente em conta de titularidade do fundo ou em *escrow account* – art. 38, VII, *b*, da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001)³⁹.

O custodiante pode realizar a verificação do lastro dos direitos creditórios por amostragem, caso o FIDC adquira quantidade elevada de títulos com expressiva diversificação de devedores, situação normalmente observada em fundos Multicedente e Multissacado. Os parâmetros devem ser devidamente estabelecidos no regulamento e no

³⁸ “Art. 39. A instituição administradora pode, sem prejuízo de sua responsabilidade e do diretor ou sócio-gerente designado, mediante deliberação da assembleia geral de condôminos ou desde que previsto no regulamento do fundo, contratar serviços de: I – consultoria especializada, que objetive dar suporte e subsidiar o administrador e, se for o caso, o gestor, em suas atividades de análise e seleção de direitos creditórios para integrarem a carteira do fundo; II – gestão da carteira do fundo com terceiros autorizados pela CVM de acordo com o disposto na regulamentação aplicável aos administradores de carteiras de valores mobiliários; III – custódia; e IV – agente de cobrança, para cobrar e receber, em nome do fundo, direitos creditórios inadimplidos, observado o disposto no inciso VII do art. 38.”

³⁹ “b) conta especial instituída pelas partes junto a instituições financeiras, sob contrato, destinada a acolher depósitos a serem feitos pelo devedor e ali mantidos em custódia, para liberação após o cumprimento de requisitos especificados e verificados pelo custodiante (*escrow account*).”

prospecto do fundo – art. 38, § 1º, da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001), podendo o custodiante contratar terceiros prestadores de serviço de verificação de lastro dos direitos creditórios, desde que não atuem como originador, cedente, consultor especializado ou gestor – art. 38, §§ 6º e 7º, da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001) –, sendo o mais comum a contratação de empresas especializadas em serviços de auditoria. A limitação daqueles que podem ser contratados pelo custodiante visa impedir riscos advindos de conflitos de interesses, minimizando ocorrência de fragilidades nas estruturas dos FIDCs – por exemplo, fraudes praticadas em decorrência de dupla cessão de direitos creditórios (CVM, 2012).

O regulamento do FIDC deve estabelecer os procedimentos e parâmetros a adotar pela custodiante ou pelo terceiro contratado para a atividade de análise dos direitos creditórios cedidos ao fundo. O exame do regulamento de um FIDC específico, classificado como Multicedente e Multissacado, permitiu apurar que a análise deve ser realizada por meio de seleção aleatória de amostra dos itens que devem ser verificados na base de dados analítica por direito creditório registrado pelo custodiante, com adoção de fórmula matemática e parâmetros estatísticos próprios. O conjunto dos dados que compõem a amostra extraída da base selecionada (denominada “população”) abrange os direitos creditórios vincendos e vencidos em aberto (pendentes de pagamento), bem como os direitos creditórios recomprados ou substituídos (aqueles que foram pagos por meio de novos direitos creditórios cedidos ao fundo) no trimestre de referência (SOCOPA, 2018, p. 6).

Para se obter a extração da amostra, o regulamento examinado prevê que seja utilizado o *software Audit Command Language (ACL)*. Trata-se de software canadense desenvolvido pela empresa Galvanize para fins de auditoria, que, dentre outras funções, atua como ferramenta de extração e análise de dados, detecção de fraudes e monitoramento contínuo (BERNADINO; LAUREANO, 2018, p. 7).

No intuito de dar publicidade, o custodiante pode disponibilizar roteiro dos procedimentos de verificação do lastro de créditos entregues para custódia pelo FIDC e daqueles adotados para realizar a guarda dos documentos que formalizam a cessão de direitos creditórios. Para tal intento, ele deve indicar o passo a passo detalhado, desde o cadastro até a submissão dos documentos passíveis de cessão ao fundo, bem como os prazos necessários a serem adotados na utilização da ferramenta disponibilizada pelo

custodiante, a exemplo de repositório de documentos, além dos procedimentos de submissão e análise dos direitos creditórios cedidos ao FIDC.

Os procedimentos podem variar conforme o direito creditório analisado. Com base no exame de relatório específico disponibilizado por uma corretora de valores mobiliários que atua como custodiante, foram observadas características específicas quanto à análise e guarda dos direitos creditórios a serem cedidos aos FIDCs para quem presta serviços de custódia – por exemplo, observou-se a previsão de obrigatoriedade de realização de análise individualizada de todos os direitos creditórios que tiveram origem em contratos ou em cheques de valor superior a 20 mil reais, ou em notas promissórias de valor superior a 50 mil reais, por meio submissão prévia em software denominado Bizagi⁴⁰, utilizado como ferramenta livre peculiar para mapeamento de processos.

A análise se dá no período de um dia após sua inclusão no sistema, caso se limite a três contratos, ou em cinco dias úteis caso supere essa quantidade. A entrega dos direitos creditórios ao custodiante decorrentes de instrumentos cartulares deve ser realizada de acordo com o regulamento do fundo, podendo sua guarda ser realizada por terceiro contratado para essa específica função, não vinculada a qualquer dos demais serviços prestados ao fundo.

A verificação da forma do lastro também varia de acordo com o instrumento que confere o direito de crédito. No caso de duplicatas, é estabelecido que devem ser eletrônicas e endossadas por meio de assinatura digital pelo cedente ao FIDC, devendo ser encaminhada ao custodiante uma chave da Nota Fiscal Eletrônica validada na Secretaria da Fazenda competente, em prazo específico definido em regulamento. No caso específico de cheque, é estabelecida a necessidade de envio da cártula ao banco cobrador, responsável pela sua verificação e guarda. Na hipótese de inadimplemento do banco cobrador, os cheques são retirados do banco cobrador pelo prestador de serviço responsável pela cobrança de créditos inadimplidos perante o FIDC (usualmente o próprio gestor ou a consultora especializada contratada pelo fundo), que iniciará os procedimentos de tentativa de recuperação do crédito (SOCOPA, 2018).

⁴⁰ Bizagi é uma ferramenta desenvolvida por empresa de mesmo nome que permite que permite desenhar, documentar e compartilhar processos de trabalho usando a notação BPMN (Business Process Management Notation), em um repositório central na nuvem (BIZAGI..., 2022).

É chamado de banco cobrador a instituição financeira em que o FIDC dispõe de conta corrente para fins de recebimento dos pagamentos efetuados pelos devedores dos direitos creditórios adquiridos, sendo por meio dela em que são emitidos os boletos de cobrança nos quais tem o fundo como favorecido. Nessa conta são compensados os cheques endossados ao fundo (SOCOPA, 2018).

Em março de 2022, foi observado um total de 25 custodiantes ativos que detinham aproximadamente 230 bilhões de reais em ativos custodiados que lastreavam FIDCs, dos quais 58% se concentram em apenas três entidades⁴¹:

Instituições Custodiantes	Soma de FIDC (em milhões de reais)	% Total da Soma de FIDC
BB	50.598,03	21,54%
OLIVEIRA TRUST DTVM	50.547,11	21,51%
SINGULARE CTVM	36.534,03	15,55%
BRL DTVM	15.284,26	6,51%
BRASIL PLURAL BANCO	15.068,88	6,41%
BRADESCO	14.011,62	5,96%
BANCO FINAXIS	9.581,66	4,08%
MODAL	7.260,19	3,09%
CM CAPITAL MARKETS CCTVM	6.467,75	2,75%
RJI CORR TITS VALORES MOB LTDA	5.205,83	2,22%
VORTX DTVM LTDA.	4.134,88	1,76%
DAYCOVAL	3.580,92	1,52%
BANCO SANTANDER (BRASIL) SA	3.188,66	1,36%
PLANNER TRUSTEE	3.016,39	1,28%
BTG PACTUAL	2.531,17	1,08%
VOTORANTIM ASSET	2.505,82	1,07%
MAXIMA S A CCTVM	1.656,03	0,70%
HEMERA DTVM	984,82	0,42%
BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA	930,78	0,40%
INTRADER DTVM LTDA	677,84	0,29%
LIMINE TRUST DTVM	569,28	0,24%
PLANNER CORRETORA	373,51	0,16%
FIDD DTVM	193,22	0,08%
SAFRA	45,68	0,02%
INDIGO INVESTIMENTOS DTVM LTDA	3,84	0,00%
Total em Custódia de FIDC	234.952,20	100,00%

Fonte: ANBIMA, 2022. Elaborado pelo autor.

3.2.6. A agência de classificação de risco de crédito

A agência de classificação de risco de crédito, popularmente conhecida como agência de *rating*, é uma pessoa jurídica registrada ou reconhecida pela CVM – art. 2º da Resolução CVM n. 9 de 2020 (CVM, 2020)⁴² que exerce profissionalmente no mercado de valores mobiliários a atividade de classificação risco de crédito – art. 1º da Resolução

⁴¹ Por questões metodológicas, o recurso financeiro detido pelo custodiante que compõe o patrimônio do FIDC é compreendido como “Ativo de Origem de Outra Instituição” (ANBIMA, 2016, p. 3).

⁴² “Art. 2º A classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários é atividade privativa de agência de classificação de risco de crédito registrada, no caso de agência domiciliada no Brasil, ou reconhecida, no caso de agência domiciliada no exterior, pela CVM.”

n. 9 de 2020 (CVM, 2020)⁴³, definida como a atividade de opinar acerca da qualidade de crédito de um emissor de títulos de participação ou de dívida, de uma operação estruturada ou qualquer crédito ou título financeiro emitido no mercado de valores mobiliários.

Sua atividade é de grande valor ao mercado, inclusive para a atuação do FIDC, visto que o conhecimento técnico para realização de análises contábeis detido pela agência é capaz de antecipar potenciais eventos de inadimplência futuros (BRITO, ASSAF NETO; CORRAR, 2009, p. 43). Com base nesse tipo de avaliação, investidores do FIDC dispõem de informações padronizadas e otimizadas, que os permite mensurar os riscos dos créditos nos quais o fundo investe (PIRES, 2015, p. 105).

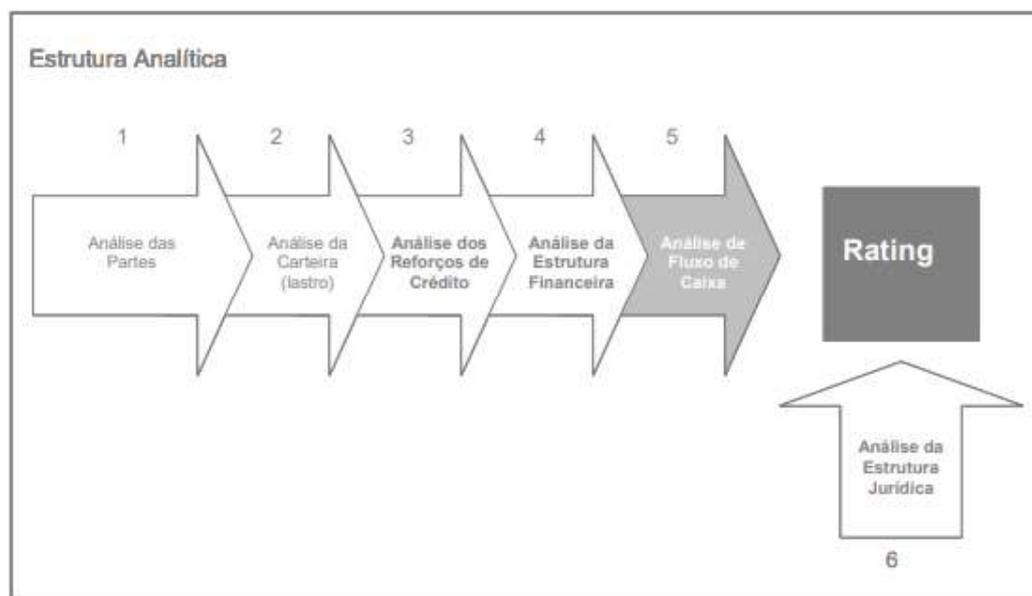
Segundo a International Organization of Securities Commissions (IOSCO), as agências de *rating* têm como principais objetivos promover análises e formular opiniões informativas independentes, que contenham: i) qualidade e integridade do processo de classificação de risco; ii) independência e ausência de conflito de interesses; iii) transparência e pontualidade na divulgação da classificação de risco; e iv) confidencialidade das informações não públicas obtidas (IOSCO, 2015, p. 1-2)

Em conformidade com as orientações da entidade internacional, a CVM impõe uma série de deveres às agências de *rating*, incluindo: i) exercer suas atividades com probidade, boa fé e ética profissional; ii) comunicar à CVM a respeito de condutas praticadas por pessoas envolvidas no processo de emissão de classificação de risco de crédito, que possam configurar indício de infração às normas emitidas pela CVM; iii) diante de uma situação de conflito de interesses, informar à requerente que está agindo em conflito de interesses e quais as fontes desse conflito, antes de emitir a classificação de risco; iv) rever todo o trabalho relevante do analista de classificação de risco de crédito nos 2 (dois) anos anteriores à sua saída dos quadros de empregados da agência de classificação de risco de crédito, caso tenha ido trabalhar para entidades avaliadas ou partes a elas relacionadas; e v) elaborar código de conduta -art. 19 da Resolução CVM n. 9 de 2020 (CVM, 2020).

⁴³ “Art. 1º Considera-se, para os efeitos desta Resolução: I – agência de classificação de risco de crédito: pessoa jurídica registrada ou reconhecida pela CVM que exerce profissionalmente a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários; e II – classificação de risco de crédito: atividade de opinar sobre a qualidade de crédito de um emissor de títulos de participação ou de dívida, de uma operação estruturada, ou qualquer ativo financeiro emitido no mercado de valores mobiliários. Parágrafo único. Esta Resolução somente se aplica às classificações de risco de crédito destinadas à publicação, divulgação ou distribuição a terceiros, ainda que restrita a clientes.”

A análise de um FIDC por uma agência de *rating* é realizada trimestralmente, com base nas informações apresentadas pelo administrador do fundo, sendo segmentada por cada série de quotas emitidas. Cada agência estabelece previamente o processo e a metodologia que devem ser utilizados na análise dos fundos, podendo haver distinção entre agências de *rating*.

A seguir apresenta-se imagem que contém exemplo do processo de classificação utilizado por uma agência de *rating* para analisar quotas de FIDC:



Fonte: AUSTIN, 2017, p. 3.

O processo de análise realizado por essa específica agência de *rating* é composto por seis etapas. A fase de análise das partes consiste na verificação de informações relativas ao administrador do FIDC, que emite as quotas avaliadas, observando procedimentos para sua emissão e as políticas de crédito, a fim de analisar as características e a qualidade futuras dos direitos creditórios que compõem o patrimônio do fundo, bem como sua solidez financeira, verificada com o objetivo de se avaliar riscos de eventual descontinuidade do fundo. Normalmente, o processo se dá com base no levantamento de informações solicitadas pela agência de classificação de risco de crédito, podendo ser complementada por visita *in loco* para averiguação da veracidade das informações fornecidas (AUSTIN, 2017, p. 3).

A análise dos procedimentos de custódia adotados pelo custodiante para avaliação do risco de crédito do FIDC também é fundamental para aplicação de nota ao fundo,

confirmando se os critérios de elegibilidade estabelecidos em regulamento estão sendo seguidos (AUSTIN, 2017, p. 4).

O resultado das informações coletadas e análises realizadas gera uma nota, conhecida como *rating*, cujo signo varia conforme a metodologia de classificação de notas estabelecida pela agência, geralmente entre letras do alfabeto. A primeira letra é aquela de melhor avaliação e as seguintes, progressivamente, representando uma pior situação quanto à avaliação das perspectivas de adimplemento da dívida ensejadora do crédito, conforme tabela abaixo:

brAAA(sf)	O Fundo apresenta uma elevadíssima relação entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é quase nulo.
brAA(sf)	O Fundo apresenta uma relação muito elevada entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é muito baixo.
brA(sf)	O Fundo apresenta uma relação elevada entre os mecanismos de proteção para as Cotas e perda estimada para a carteira. O risco é baixo.
brBBB(sf)	O Fundo apresenta uma relação adequada entre os mecanismos de proteção e a perda estimada para a carteira. O risco é moderado.
brBB(sf)	O Fundo apresenta uma relação apenas razoável entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é relevante.
brB(sf)	O Fundo apresenta uma relação menos do que razoável entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é alto.
brCCC(sf)	O Fundo apresenta uma baixa relação entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é muito alto.
brCC(sf)	O Fundo apresenta uma relação muito baixa entre os mecanismos de proteção para as Cotas e a perda estimada para a carteira. O risco é extremamente alto.
brC(sf)	O Fundo apresenta uma relação muito baixa entre os mecanismos de proteção ou já não apresenta qualquer tipo de proteção para as Cotas ante a perda estimada para a carteira. O risco é extremamente alto. Default iminente.
brD(sf)	O Fundo está em default em relação às obrigações perante os Cotistas.

A escala de rating de crédito de longo prazo prevê a utilização dos diferenciadores + (mais) e - (menos) entre as categorias AA e B. Estes diferenciadores servem para identificar uma melhor ou pior posição dentro destas categorias de rating. A Austin Rating adota, ainda, os sufixos "(sf)", para diferenciar emissões em finanças estruturadas, e "(p)", para diferenciar classificações atribuídas em caráter preliminar. O sufixo "(p)" também poderá ser utilizado por esta agência para identificar ratings baseados exclusivamente em informações públicas.

Fonte: AUSTIN, 2016, p. 1.

Por meio da análise do FIDC, a agência de *rating* fornece ao investidor informações relevantes acerca da qualidade do fundo, de modo simplificado e que dificilmente teriam o mesmo acesso ou expertise, conferindo simetria informacional e capacidade para tomada de decisão de investimento.

3.2.7. Os quotistas e as classes de quotas do FIDC

O patrimônio do FIDC é dividido em frações ideais representadas por quotas, escriturais e nominativas, espécie de valor mobiliário – art. 2º Lei n. 6.385/1976 (BRASIL, 1976), cujo valor é apurado ao final de cada dia com base na divisão do patrimônio líquido total do fundo pela quantidade de quotas emitidas. Ao adquiri-las, seus titulares, ou quotistas, passam a ter direitos de natureza política – que inclui votação em assembleias de quotistas e acesso às informações do fundo – e de natureza patrimonial, a

exemplo do direito de participar da distribuição de resultados e de solicitar o resgate de suas quotas, no caso específico dos fundos abertos.

As principais decisões relativas aos fundos de investimento são estabelecidas pelos quotistas por meio da assembleia geral, instância máxima de deliberação do FIDC – art. 66 da Instrução CVM n. 444/2006 (CVM, 2006)⁴⁴. Apesar de o administrador ser o principal agente competente para gerir as atividades do FIDC, ele está subordinado às decisões dos quotistas reunidos em assembleia geral, que assume função de órgão fiscalizador das ações do administrador, podendo deliberar acerca da aprovação das demonstrações contábeis do fundo e alterar seu administrador, caso entenda necessário (EIZIRIK, 2019, p.135).

As assembleias gerais são divididas entre as categorias ordinária e extraordinária. A assembleia geral ordinária é realizada anualmente, em até 120 dias após o fim do exercício social, e tem como finalidade deliberar acerca das demonstrações contábeis do FIDC. A assembleia geral extraordinária, por sua vez, é assim denominada quando o objetivo é deliberar a respeito de assunto distinto daquele destinado à assembleia geral ordinária (CARVALHO, 2012, p. 100).

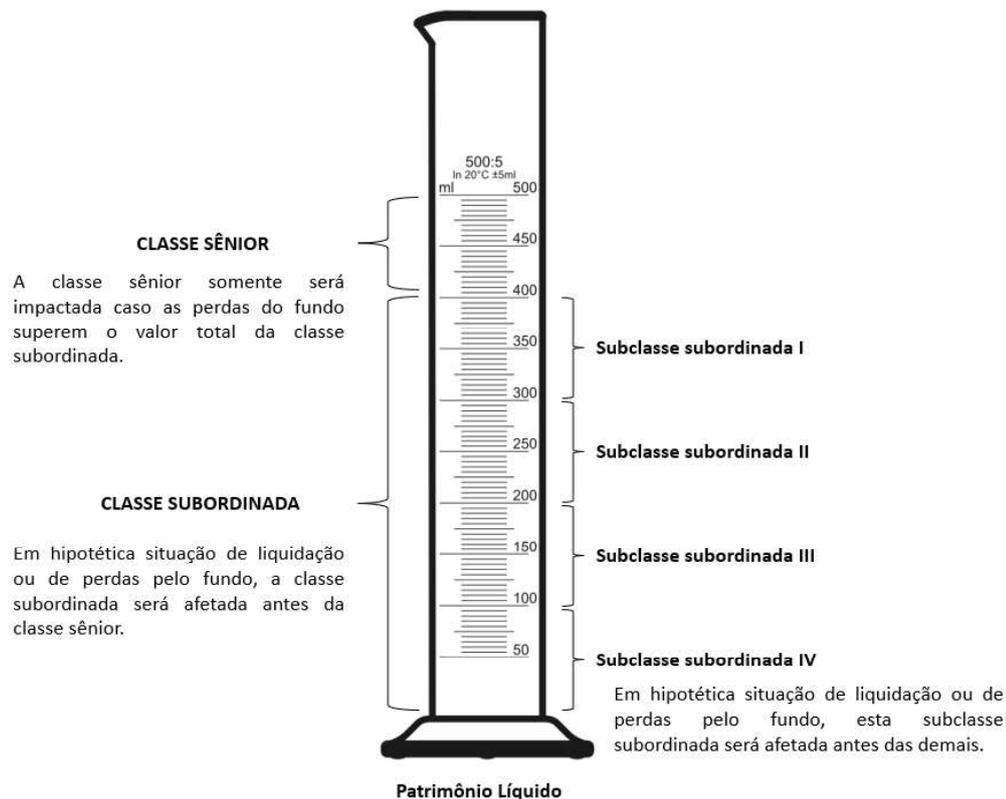
O FIDC possui a particularidade de permitir a segregação de suas quotas em classes hierarquicamente distintas, para fins de amortização e resgate, denominadas sêniores e subordinadas. A classe de quota sênior tem prioridade sobre as demais para fins de amortização e resgate, e, apesar de em regra não se admitir sua subcategorização hierárquica, nos fundos fechados pode ser estabelecida sua subdivisão em séries com valores e prazos diferenciados para amortização, resgate e remuneração – art. 12 da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001). As séries de quotas sêniores não possuem prioridade entre si quanto à amortização e ao resgate, apenas cumprem prazos e permitem o recebimento de valores distintos. Em um eventual cenário de liquidação do fundo, todas as séries da classe sênior seriam liquidadas em conjunto.

⁴⁴ “Art. 66. Compete privativamente à assembleia geral de quotistas deliberar sobre: I – as demonstrações contábeis apresentadas pelo administrador; II – a substituição do administrador, gestor ou custodiante do fundo; III – a fusão, a incorporação, a cisão, a transformação ou a liquidação do fundo; IV – o aumento da taxa de administração, da taxa de performance ou das taxas máximas de custódia; V – a alteração da política de investimento do fundo; VI – a emissão de novas quotas, no fundo fechado; VII – a amortização e o resgate compulsório de quotas, caso não estejam previstos no regulamento; e VIII – a alteração do regulamento, ressalvado o disposto no art. 47.”

A classe de quota subordinada, por sua vez, fica em segundo plano em situações de amortização e resgate em comparação com a quota sênior, sendo permitida sua divisão em subclasses hierarquicamente sobrepostas umas às outras para fins de amortização e resgate – art. 2º, inciso XII, da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001). Isso significa que um FIDC pode possuir diversas classes de quotas subordinadas, cada uma delas suportando prioritariamente as perdas sofridas pelo fundo no lugar de uma subclasse hierarquicamente superior (conhecida como “mezanino”), e, em última instância, todas as subclasses subordinadas suportando as perdas antes da classe sênior. Trata-se de um modelo capaz de proteger, de certa forma, os quotistas seniores, uma vez que somente seriam afetados caso o decréscimo no valor do patrimônio líquido do fundo viesse a ser superior ao total das quotas subordinadas por ele emitidas (PIRES, 2015, p. 79).

Imagine um recipiente no qual seja depositado água. A quantidade de água depositada por pessoa é dividida pelo total de água contido no recipiente, garantindo a cada um a proporção observada. Contudo, fica estabelecido nível de prioridade tanto na retirada da água como em eventual perda por evaporação. Isso significa que a pessoa com prioridade pode retirar sua água antes das demais. Significa, também, que ela mantém a quantidade de água que originalmente possui enquanto todo líquido pertencente aos demais hierarquicamente subordinados não houver evaporado, restando apenas a sua, para então começar a perder o líquido que compõe sua parte.

Na situação apresentada, o recipiente seria o patrimônio líquido do fundo e o volume depositado seriam os recursos financeiros aplicados, divididos em quotas, cuja hierarquia estaria disposta em conformidade com as classes e subclasses definidas. Caso o titular de classe de quota subordinada deseje resgatar sua parte, só pode fazê-lo após o quotista da classe sênior, ou caso este aceite. Caso o fundo registre perdas, elas primeiro serão sentidas pelos titulares de quotas subordinadas e somente, então, afetarão o valor da quota sênior. A imagem a seguir, procura ilustrar essa segmentação:



Fonte: Elaborada pelo autor.

Diante dessa característica do FIDC, a proporção entre quotas subordinadas e sêniores se torna referencial importante para se atestar o grau de segurança do fundo para os investidores. Quanto maior for a proporção de quotas subordinadas sobre o PL do fundo, mais protegidas estarão as quotas sêniores sobre eventuais perdas. A título de exemplo, caso as quotas subordinadas representem 10% de um FIDC, os quotistas sêniores podem ver o PL do fundo reduzir a 10% sem que suas quotas sofram desvalorização. Os investidores, portanto, são orientados a ficar atentos a tal proporção, uma vez que quanto maior a porcentagem de quotas subordinadas sobre o patrimônio líquido do fundo, mais protegidos estarão os titulares de quotas sêniores contra eventuais perdas que gerem redução do patrimônio líquido do FIDC (ANBIMA, 2015, p. 93).

O quotista pode ser responsabilizado pelo eventual patrimônio líquido negativo do FIDC, sem prejuízo da responsabilidade do administrador e do gestor nas situações de inobservância da política de investimento ou dos limites de concentração previstos no regulamento do fundo nas normas que o regem. Havendo previsão em regulamento, a responsabilidade de cada cotista pode ser limitada ao valor de suas quotas – art. 1.368-D do Código Civil de 2002 (BRASIL, 2002).

Atualmente, apenas pessoas físicas ou jurídicas enquadradas na categoria de “investidor qualificado” podem investir diretamente em um FIDC. Isso significa que somente podem adquirir ou negociar em mercado secundário quotas de FIDC aquelas pessoas que declarem possuir no mínimo um milhão de reais em investimentos financeiros, ou aquelas detentoras de qualificação técnica ou certificação para prestação de serviços financeiros específicos vinculados à competência da CVM – art. 9º-B da Instrução CVM n. 539 de 2013 (CVM, 2013)⁴⁵. Conforme já apontado, o requisito para investir em um FIDC-NP é ainda mais rígido, de modo que a aquisição ou negociação dessas quotas se limita àqueles enquadrados na categoria de “investidor profissional” – art. 9º-A da Instrução CVM n. 539 de 2013 (CVM, 2013)⁴⁶.

Em geral, a celebração de um contrato passa por três fases distintas: i) negociação preliminar; ii) realização de proposta pela parte interessada; e iii) aceitação por aquele a quem é dirigida a proposta. A fase de negociação preliminar envolve conversas prévias que despontam os interesses de cada parte, sendo dispensável uma vez que o contrato pode ser formado instantaneamente por meio da convergência de vontade das partes. A fase seguinte, da proposta, apresenta-se como verdadeira fase efetiva da contratação, na qual o proponente declara sua vontade de contratação e fica vinculado aos seus termos. Ela pode ser dirigida a pessoa determinada ou pode ser feita por meio de oferta ao público, consistindo em declaração unilateral de vontade em que torna pública sua intenção de contratação, assim como define as condições essenciais do contrato (CASTRO, 2016, p. 157).

⁴⁵ “Art. 9º-B São considerados investidores qualificados: I – investidores profissionais; II – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-B; III – as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; e IV – clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais quotistas, que sejam investidores qualificados.”

⁴⁶ “Art. 9º-A São considerados investidores profissionais: I – instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização; III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar; IV – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-A; V – fundos de investimento; VI – clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM; VII – agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; VIII – investidores não residentes.”

A aquisição de quota de FIDC se dá por conjunto documental que inclui instrumento contratual específico no qual a fase de negociação prévia é dispensada, iniciando-se por meio da proposta constituída sob a forma de oferta. O fundo, por meio de seu administrador, apresenta, em seu prospecto e em informativos mensais, as condições gerais relativas ao fundo, detalhando as circunstâncias em que se encontra. Dentre outras informações, constam histórico dos vinte e quatro meses pregressos do fundo, seu patrimônio líquido, custos e taxas de administrador, além de dados relativos aos agentes prestadores de serviço ao fundo – art. 12 do Anexo II do Código de administração de recursos de terceiros da ANBIMA (ANBIMA, 2020)⁴⁷.

O investidor deve, também, preencher um questionário de análise de perfil do investidor, elaborado pelo administrador, no intuito de identificar seu perfil com base em seus objetivos e expectativas, cujo resultado acarretará a definição do investidor como conservador, moderado ou arrojado – art. 3º da Instrução CVM n. 539 de 2013 (CVM, 2013). Ao preenchê-lo, o investidor deve, ainda, atestar a veracidade de suas respostas e a ciência de que as recomendações de investimento dependem delas, bem como comprometer-se a manter o questionário atualizado e a informar acerca de alteração nas respostas apresentadas.

⁴⁷ “Art. 12. O Administrador Fiduciário deve disponibilizar, mensalmente, em sua página na internet, informativo mensal do FIDC contendo, no mínimo: I. Características gerais: a. Denominação do FIDC; b. CNPJ; c. Classificação do FIDC, conforme Diretriz ANBIMA de Classificação de FIDC; d. Objetivo/política de investimento; e. Público-alvo; f. Administrador Fiduciário; g. Custodiante; h. Gestor de Recursos; i. Consultoria de crédito, se houver; j. Agente de cobrança, se houver; k. Auditor; l. Formador de mercado (*market maker*), se houver; m. Taxa de administração e de performance; n. Forma de condomínio (fechado/aberto); o. Código B³ de cada uma das séries/classes e quotas, se houver; p. Código ISIN (International Securities Identification Number) de cada uma das séries/classes e quotas, se houver; e q. Data de início do FIDC; II. Características da classe sênior: a. Início da classe/série; b. Número da série; c. Prazo de duração da classe/série; d. Duration (na data de publicação do informativo de que trata o caput); e. Aplicação mínima da classe/série; f. Amortizações programadas da classe/série; g. Remuneração-alvo da classe/série; h. Remuneração mensal obtida; i. *Rating* na emissão; j. Agência de rating contratada; k. Nota da última classificação de rating obtida; e l. Data da classificação de rating obtida. III. Direitos Creditórios e carteira: a. Nome e segmento do Cedente, se monocedente; e b. Nome e segmento do sacado, se monossacado. IV. Informações patrimoniais, índices e eventos relevantes: a. Patrimônio Líquido de cada uma das séries de quotas sêniores; b. Patrimônio Líquido de cada uma das classes de quotas subordinadas; c. Patrimônio Líquido do FIDC; d. Relação de subordinação mínima; e. Relação de subordinação atual; f. Desempenho histórico; g. Créditos vencidos e não pagos (% PL); h. Provisão de devedores duvidosos (% PL); i. Outros índices relevantes; j. Eventos de avaliação em curso, se houver; e k. Eventos de liquidação em curso, se houver. V. Informações adicionais: estruturas de garantias, riscos de concentração e revolvência, se houver. § 1º. As informações previstas nos incisos II e IV devem contemplar o histórico dos últimos vinte e quatro meses. § 2º. O Gestor de Recursos deve fornecer ao Administrador Fiduciário as informações necessárias, quando aplicável, para cumprimento do disposto neste artigo. § 3º. O Administrador Fiduciário pode contratar o Gestor de Recursos para elaborar e divulgar o informativo de que trata o *caput*, devendo essa contratação estar formalizada e ser divulgada no regulamento do FIDC.”

Uma vez observadas as condições para ser investidor e preenchidos os documentos elementares que demonstram seu interesse em investir no fundo, celebra-se contrato com o fundo, representado na pessoa do seu administrador, que possui características de contrato de adesão, eis que adere aos termos do regulamento do fundo. Nele, o investidor declara, dentre outros pontos, enquadrar-se na categoria de investidor qualificado ou profissional, ter ciência e estar de acordo com o regulamento do fundo, além de concordar com o grau de risco aos quais o fundo está sujeito. Declara-se ciente da ausência de garantia de rentabilidade ou garantia por parte da administradora, da gestora, da custodiante ou de mecanismo de seguro, ou ainda do FGC e, conforme previsão no regulamento, assume responsabilidade por eventual prejuízo ou em caso de liquidação do fundo ou de resgate de quotas, inclusive com a necessidade de novos aportes em caso de patrimônio negativo do fundo, exceto em caso de dolo ou má-fé comprovadamente por parte dos agentes prestadores de serviço ao fundo. Adicionalmente, o investidor do FIDC deve preencher uma declaração avulsa atestando novamente sua condição como investidor qualificado ou profissional, declarando possuir investimentos financeiros no montante equivalente ao seu perfil, nos moldes definidos pela CVM – art. 9º-A da Instrução CVM n. 539 de 2013 (CVM, 2013).

Apesar de o contrato celebrado entre o investidor e o FIDC conter cláusula que confere ao administrador do fundo poderes para aplicar recursos financeiros daqueles, não é o caso de considerá-lo uma espécie de contrato de mandato, havendo claras distinções entre ambos negócios jurídicos. O contrato de mandato é caracterizado pela representação e definido pelo artigo previsto conforme o art. 653 do Código Civil (BRASIL, 2002), como aquele em que alguém recebe de outrem poderes para, em seu nome, praticar atos ou administrar interesses (MARTINS, 2017, p. 207).

Com a celebração de um contrato de mandato, o mandatário passa a praticar atos em nome do mandante. Ele se inicia por meio de declaração unilateral do mandante, seguida de aceitação do mandatário sob qualquer forma, incluindo verbal. É regido por normas de direito civil e, em regra, gratuito, apesar de permitir sua forma onerosa (CASTRO, 2016, p. 307-309).

O contrato celebrado entre o investidor e o fundo, por sua vez, é essencialmente oneroso, tendo em vista o exercício de atividade essencialmente empresarial pelos agentes que atuam em nome do fundo e do intuito remuneratório dos seus quotistas. Seu início se dá em caráter bilateral, pois a contratação para aquisição da quota é realizada por meio

de aceitação pelo investidor à oferta realizada pelo fundo. Por fim, o contrato celebrado entre o investidor e o FIDC é submetido às regras que regem o mercado de valores mobiliários, sendo aplicadas normas de Direito Civil apenas de modo subsidiário.

A relação entre o investidor e o fundo é encerrada com o resgate de suas quotas, ou a liquidação da classe de quota ou do próprio fundo. O resgate ocorre apenas em fundos abertos e se dá por meio do pagamento ao quotista, pelo fundo, do montante equivalente às suas quotas com a consequente extinção da relação obrigacional firmada entre os dois. Cada fundo deve estabelecer, em regulamento – art. 6º da Instrução CVM n. 356 de 2001 (CVM, 2001) –, os prazos e procedimentos para o pedido de resgate. Em caso de fundo fechado, o resgate somente ocorre em caso de liquidação antecipada do fundo.

3.2.8. Audiência Pública SDM 08/20 e as principais propostas de mudanças na estrutura do FIDC

Em 1º de dezembro de 2020, a CVM publicou o edital de audiência pública n. 08/20 (CVM, 2020a), que propôs mudanças na regulação relativa aos fundos de investimentos brasileiros, visando sistematizar as inovações introduzidas pelos arts. 1.368-C a 1.368-F da Lei n. 13.874 de 2019 (Lei de liberdade econômica) (BRASIL, 2019), e alterações condizentes com o cenário então verificado no mercado relativo à atividade econômica envolvendo fundos. A CVM afirmou que, em fase prévia, a publicação do edital de audiência pública trabalhava com a revisão normativa específica dos FIDCs, o que foi adiado e ampliado dada a promulgação da Lei de Liberdade Econômica (BRASIL, 2019), que incluiu mudanças mais amplas aplicadas aos fundos de investimentos contemplados pela Instrução CVM n. 555/2014 (CVM, 2014).

A proposta apresentada no edital vislumbra a criação de nova norma dividida em três partes: i) corpo da norma principal, contendo dispositivos gerais aplicados a todas as categorias de fundos; ii) Anexo I, que disciplina especificamente fundos de investimentos em ações, fundos cambiais, fundos multimercado e em renda fixa, ao que a norma passa a denominar Fundo de Investimento Financeiro; e iii) Anexo II, disciplinando especificamente os FIDCs.

Uma das principais mudanças propostas em relação ao FIDC decorre da publicação da Resolução CMN n. 4.694 de 2018 (CMN, 2018), que alterou a vigente

resolução n. 2.907 de 2001 (CMN, 2001) e autorizou ao público geral aplicar recursos em quotas de fundos em hipóteses expressamente autorizadas pela CVM, permissão até então inexistentes – art. 1º, § 1º, I, da Resolução CMN n. 2.907 de 2001 (CMN, 2001)⁴⁸. A proposta apresentada pela CVM inclui justamente essas hipóteses, dentre as quais: i) a necessidade de inclusão em regulamento de um cronograma para amortização de quotas ou distribuição de rendimento aos quotistas; ii) que o público em geral tenha acesso apenas a quotas sêniores do FIDC; iii) a classe de quota disponibilizada ao público em geral conte com retenção substancial de riscos e benefícios por parte do cedente ou de terceiros, em consonância com disposições contábeis emitidas pela CVM para companhias abertas; iv) que, no caso de fundo aberto, o prazo total entre o pedido de resgate e o efetivo pagamento não seja superior a 180 (cento e oitenta) dias; v) que a política de investimentos não admita a aplicação em direitos creditórios de entrega ou prestação futura, cedidos por agentes prestadores de serviços ao próprio fundo e outros títulos que não possam ser adquiridos pelo público em geral; vi) que as quotas sêniores de acesso ao público sejam classificadas por agência classificadora de risco de crédito registrada na CVM; vii) que o fundo possua taxa de administração fixa e expressa em percentual anual do patrimônio líquido do fundo – art. 14 do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a).

Define, ainda, que, para distribuição de classe de quota de FIDC ao público em geral, a política de investimentos do fundo deve prever: i) limite em até 20% do patrimônio líquido aplicados em quotas de FIDC e outros ativos financeiros exclusivamente destinados a investidores qualificados; ii) impossibilidade de aplicação em quotas de FIDC e ativos financeiros exclusivamente destinados a investidores profissionais – art. 15 do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a). Ela também proíbe a distribuição ao público em geral de quotas de Fundos de Investimentos em Quotas de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIC-FIDCs) cuja política de investimentos permita aplicação em FIDC que adquiram direitos creditórios não padronizados – art. 16 do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a).

⁴⁸ “Art. 1º Autorizar a constituição e o funcionamento, nos termos da regulamentação a ser baixada pela Comissão de Valores Mobiliários no prazo máximo de quinze dias contados da data da entrada em vigor desta resolução: § 2º A regulamentação de que trata o caput deve prever, no mínimo: I – a possibilidade de aplicação de recursos no fundo apenas por investidores qualificados, considerada a definição constante da regulamentação editada pela Comissão de Valores Mobiliários, exceto nas hipóteses expressamente definidas por essa autarquia; [...]”

A proposta normativa também estabelece a necessidade de o administrador de fundo que possuir classe de quota aberta ao público em geral manter atualizada lâmina contendo as informações essenciais a respeito do fundo, conforme modelo anexo à própria norma proposta. O administrador tem liberdade para elaborar a referida lâmina, devendo cumprir requisitos mínimos como manutenção de ordem de informações apresentadas, a presença dos conteúdos estabelecidos nos modelos previstos em anexos à norma, assim como a estrutura dos logotipos, formatação do documento e conteúdos incluídos na lâmina de modo que não dificulte a compreensão – art. 23 do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a).

Além do aspecto relativo ao acesso do público em geral ao FIDC, a audiência apresentou outras propostas em relação a norma específica ao FIDC, que incluem: (i) extinção da categoria FIDC-NP, porém possibilitando a aquisição de direitos creditórios não-padronizados por qualquer FIDC, respeitadas regras específicas – arts. 2º, XIV, 18 e 52 do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a); (ii) possibilidade de que, cumpridos determinados requisitos, precatórios federais não sejam considerados direitos creditórios não-padronizados – art. 2º, parágrafo único; art. 37, VIII; e art. 39, VI, do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a); (iii) alteração do percentual mínimo do patrimônio líquido destinado a quotas de FIDC necessário para enquadramento como FIC-FIDC – art. 2º, XV, do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a); (iv) requisitos para rotulagem de FIDC como originadores de impacto socioambiental positivo – art. 4º do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a); (v) requisitos para que as quotas de FIDC possam ser distribuídas junto ao público em geral – arts. 14 e 16 do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a); (vi) obrigatoriedade de obtenção de classificação de risco de crédito apenas para os FIDCs destinados ao público em geral – art. 14, VI, do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a); (vii) fim da obrigatoriedade de comunicar e abrir dissidência para os quotistas sêniores em caso de resgate de quotas subordinadas, sem prejuízo da manutenção do índice de subordinação – art. 20 do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a); (viii) redistribuição de atribuições e de responsabilidade por contratações em nome do fundo – art. 20 do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a); (ix) registro de direitos creditórios em entidade registradora regulamentada pelo Banco

Central do Brasil – art. 36, I, do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a); (x) verificação do lastro dos direitos creditórios pelo gestor, como parte de diligência na aquisição dos ativos – art. 39, II, *a* do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a); (xi) hipótese de guarda do lastro dos direitos creditórios pelo originador ou cedente – art. 43, § 1º, do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a); e (xii) requisitos para permitir que o administrador, gestor, consultoria especializada e partes relacionadas a esses agentes possam ser cedentes de direitos creditórios – art. 45 do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a).

A eliminação da categoria FIDC-NP unifica o FIDC em uma única categoria principal, de maneira que os direitos creditórios anteriormente exclusivos ao fundo não padronizado podem ser cedidos a qualquer FIDC. Para isso ocorrer, o fundo deve emitir uma classe de quota específica denominada “classe de investimento em direito creditório (CIDC)”, autorizada a cessão de direitos creditórios não-padronizados, semelhantes àqueles atualmente exclusivos de cessão ao FIDC-NP, conforme previsão da Instrução CVM n. 444 de 2006 (CVM, 2006). Por sua vez, caso o fundo emita uma CIDC padronizada, não será possível ceder-lhe direitos creditórios não padronizados. Portanto, caso a proposta seja convertida em norma, qualquer FIDC pode adquirir direitos creditórios padronizados, ou não padronizados, segregados conforme sua classe de quota, de modo que classes autorizadas a adquirir direitos creditórios não padronizados devem ser acessadas apenas por investidores profissionais, exceto na hipótese de subscrição de quotas subordinadas pelo cedente.

A audiência pública propõe, também, normatizar questões gerais com implicações tanto para o FIDC como para os demais fundos, atualmente regidos pela Instrução CVM n. 555/2014, a exemplo da regulamentação da escolha de limitação da responsabilidade dos quotistas ao valor de suas quotas, conforme definição em regulamento, conferindo a cada fundo o poder de escolha para definir as regras de responsabilidade que melhor lhes convier – arts 44, § 1º, IV e 18, parágrafo único do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a). A escolha pela responsabilidade limitada ou ilimitada deve abranger todas as classes de quotas de um mesmo fundo, não podendo haver distinção entre uma classe ou outra nesse aspecto. O fundo deve ter o sufixo “Responsabilidade Ilimitada” caso estabeleça essa condição aos quotistas – arts. 5º, § 3º

e 20, § 2º, do Anexo II da norma proposta pela Audiência Pública SDM 08/20 (CVM, 2020a).

Ao publicar o edital de Consulta Pública, a CVM abriu espaço para contribuições gerais acerca da proposta normativa, concedendo prazo até 2 de abril de 2021, posteriormente estendido para 15 de abril daquele mesmo ano. Ao fim do prazo, foram recebidas, no total, 92 contribuições oriundas de diversas fontes que incluem pessoas físicas, instituições financeiras, gestoras, certificadoras, escritórios de advocacia, centrais de registro, entidades autorreguladoras e representantes de classe (CVM, 2020b).

Um ponto controverso na proposta normativa diz respeito à obrigatoriedade de registro dos direitos creditórios cedidos ao FIDC, tendo recebido manifestações por parte da entidade autorreguladora ANBIMA e por representantes de classe. Apesar do registro dos direitos creditórios ter sido indicado por essas entidades sob ótica positiva, como forma de conferir maior segurança ao investidor, sua obrigatoriedade foi vista de modo negativo, devido a probabilidade de elevar os custos operacionais do fundo. Na visão dessas entidades, ao impor o dever de registro de todos os direitos creditórios cedidos ao FIDC, a CVM estaria impondo dever sequer exigido a instituições bancárias, tratando de modo desproporcional ao FIDC e que teria o poder de inviabilizar a operação de diversos fundos, causando a migração de investidores para outros mercados menos regulados e com menor custo. A carência de uma regulação da própria CVM acerca dos procedimentos de registro – assim como a ausência de um ambiente de interoperabilidade dos registros de direitos creditórios – representa, ainda, um risco à efetividade da regra de registro, visto que não teriam a capacidade de gerar a segurança almejada diante de ausência de padronização e possibilidade de erros na conciliação das informações (ANBIMA, 2021, 116-118).

Até o momento da redação deste trabalho, a norma proposta pela CVM com base na Audiência Pública SDM 08/20 encontra-se em fase de análise, não havendo definição de data para a publicação de nova norma regente do FIDC, nem qual a redação a ser aplicada, em especial, quanto aos pontos controversos apontados.

3.3. O repasse de recursos financeiros praticado por FIDC

A atividade principal de um FIDC consiste em adquirir créditos, por meio de recursos financeiros aportados em seu patrimônio pelos quotistas investidores,

adquirentes de quotas emitidas pelo fundo. Para conceder esses valores a terceiros demandantes, o FIDC se vale da cessão de crédito ou do endosso, negócios jurídicos regidos, respectivamente, pelo Direito das Obrigações e pelo Direito Cambial.

A celebração desses negócios translativos pressupõe relação jurídica obrigacional originária⁴⁹, estabelecida entre um devedor de valor consignado em um título de crédito ou em um contrato e o credor, cujo crédito cede ao FIDC, de maneira que o fundo assume a posição de endossatário ou cessionário de um crédito, passando a ser titular do direito de receber a importância originariamente devida ao cedente.

Em suma, dois negócios jurídicos formam a atividade principal do FIDC: o primeiro, já mencionado no tópico anterior, é destinado a tomar recursos financeiros de um investidor; o segundo objetiva repassar os recursos financeiros tomados àquelas pessoas que demandam e estão dispostas a ceder seus créditos mediante o pagamento da devida compensação, podendo ser indicado como o negócio jurídico celebrado pelo FIDC de fato voltado à concessão de crédito, por meio da transferência de recursos financeiros e que será objeto de análise neste tópico⁵⁰

Essa apresentação envolverá o estudo dos negócios jurídicos utilizados pelo FIDC para conceder moeda a terceiros em troca da aquisição de créditos, apontando as características e particularidades de três possíveis formas: a primeira e a segunda, decorrentes da celebração de negócio jurídico bilateral, isto é, o contrato de cessão de crédito originado no bojo da celebração de contrato mercantil, que, por sua vez, pode conter cláusula *pro-soluto* ou cláusula *pro-solvendo*; e a terceira, além de abranger o negócio jurídico bilateral acima mencionado, envolve também o negócio jurídico unilateral correspondente ao endosso de título de crédito, regido pelo Direito Cambial⁵¹.

⁴⁹ “Fato jurídico consiste em declaração de vontade, a que o ordenamento jurídico atribui os efeitos designados como queridos, respeitando os pressupostos de existência, validade e eficácia impostos pela norma jurídica que sobre ele incide” (AZEVEDO, 2002, p. 16).

⁵⁰ O negócio jurídico utilizado pelo FIDC para tomar recursos financeiros de investidores não compõe a atividade de concessão de crédito pelo FIDC, mas atividade de captação de recursos de terceiros, razão pela qual não será tratado neste tópico, mas em capítulo específico destinado à estrutura e composição do fundo.

⁵¹ Conforme art. 40 da Instrução CVM n. 356 de 2001 (CVM, 2001), o FIDC é autorizado a utilizar os recursos financeiros para outros fins além da aquisição de Direitos Creditórios Mercantis, podendo aplicar em Títulos do Tesouro Nacional, ou ainda em Derivativos. Contudo, trata-se de uma atividade acessória que foge à finalidade do fundo, razão pela qual não será objeto de estudo deste trabalho, que se limitará à aquisição de direito creditório por meio da cessão de crédito e do endosso cambiário.

Por fim, visando identificar os eventuais riscos decorrentes da celebração desses três formatos de negócios jurídicos para o FIDC adquirir créditos, verifica-se se a CVM impõe requisitos adicionais de validade à sua celebração.

3.3.1. O negócio jurídico translativo de crédito para o FIDC

O FIDC concede recursos financeiros aos seus clientes em troca da aquisição de direitos pessoais patrimoniais e, em relação a eles, assume a posição de cessionário ou de endossatário de crédito decorrente da celebração de relação jurídica obrigacional bilateral a entabulada entre o credor cedente ou endossante e o devedor originário. Nesse caso, esse credor possui o direito de receber uma prestação perante o devedor, que tem o dever de pagá-la, não havendo, em um primeiro momento, qualquer relação com o fundo.

A aquisição de crédito pelo FIDC pode ser formatada com a exclusiva celebração do contrato de cessão de crédito, ou pode envolver, ainda, o endosso de título de crédito. Usualmente, tais negócios celebrados entre o FIDC e o credor do negócio jurídico originário não ocorre de maneira esporádica, mas de modo contínuo, com a ocorrência de diversas transmissões de créditos em curto espaço de tempo, sendo comum a celebração entre eles de um contrato que regule as condições gerais de cessão.

Trata-se de contrato em que se prevê a possibilidade de o cliente receber soma de dinheiro do FIDC, deduzido antecipadamente de juros, transmitindo em contrapartida direitos de crédito que possui no mesmo valor, estabelecendo procedimentos para apresentação dos direitos creditórios a transmitir, critérios de análise e procedimentos de cobrança em caso de inadimplemento pelo devedor dos créditos transferidos.

Tal contrato oferece respaldo para que todo crédito daquele cliente contratante possa ser transmitido ao FIDC, desde que a natureza do crédito, a lei ou a convenção com o devedor não se oponha.

Com a celebração desse contrato, é possível categorizar em três modos a transmissão da posição de credor do cliente ao FIDC e que variam conforme o instrumento vinculado ao direito de crédito, apresentados a seguir.

3.3.1.1. A cessão onerosa de crédito: formas pro-soluto e pro-solvendo.

Caso a transmissão do crédito ao FIDC seja exclusivamente contratada pela cessão de crédito, haverá sua submissão ao regime jurídico do Direito das Obrigações, previsto no Código Civil de 2002 (BRASIL, 2002), especialmente nos arts. 286 a 298.

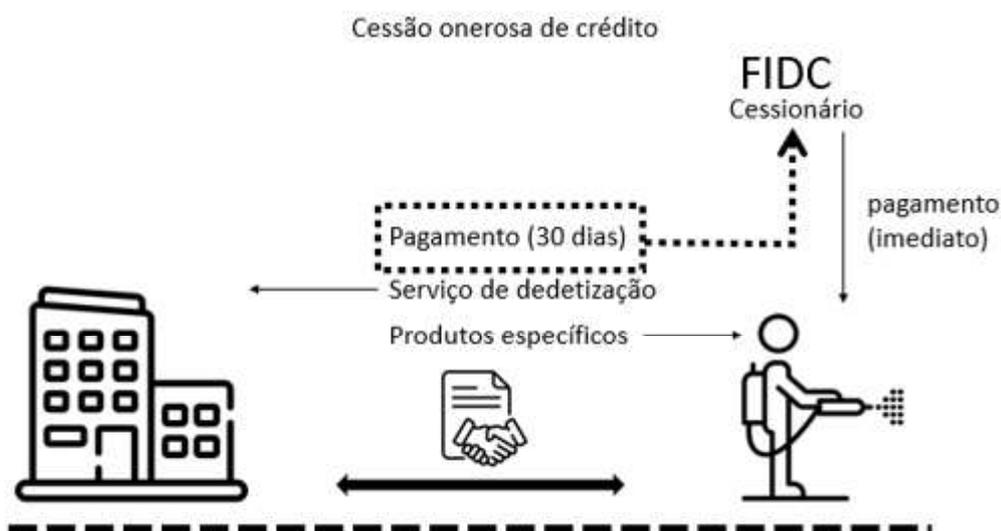
A cessão de crédito deve ser celebrada entre o FIDC e o cedente do direito creditório, por meio de instrumento particular ou público – arts. 288 e 654, § 1º, do Código Civil de 2002 (BRASIL, 2002) –, não sendo necessária a participação direta do devedor. É suficiente sua ciência em relação à celebração do negócio e que, em relação à cessão, não apresente oposição (GOMES, 2008, p. 243-255).

Trata-se a cessão de crédito de negócio jurídico, por meio do qual o credor transfere a terceiro sua posição na relação obrigacional. Consiste em negócio jurídico bilateral que demanda a saída do credor da relação obrigacional e a entrada de terceiro em seu lugar, mediante acorde de vontades, não bastando mera declaração de vontade de uma das partes (GOMES, 2008, p. 245). O principal efeito da cessão de crédito é o de transmitir o direito à prestação do cedente ao cessionário – neste caso ao FIDC –, que passa a exercer o a posição de titular do direito como se fosse o credor originário (CAMINHA, p. 78-79). A cessão de crédito pressupõe o cumprimento dos pressupostos e requisitos estabelecidos em lei para os negócios jurídicos em geral, como o fato de que tanto a parte cedente como a cessionária estiverem no gozo de suas capacidades plenas. Para o cedente, além da capacidade, deve ter, ainda, a titularidade sobre o crédito, necessária para dele dispor em favor de terceiros. (GOMES, 2008, p. 246).

Na cessão onerosa de crédito ao FIDC, exceto em situações excepcionais expressamente previstas, a transferência do direito pessoal patrimonial se limita às cláusulas relativas ao pagamento, e não às demais prestações estabelecidas, que por sua vez serão mantidas tal como haviam sido pactuadas com o cedente antes da cessão (CAMINHA, 2007, p. 83).

Para exemplificar, admita-se situação hipotética em que a Dedetização Plena Ltda. celebrou contrato em que se obrigou a prestar serviços de dedetização a sua cliente, a Indústria Têxtil Panos e Tecidos S.A., em seu parque industrial. Em tal contrato, estabeleceu-se que o serviço seria prestado no mesmo dia da sua celebração, cujos produtos químicos necessários à execução da tarefa seriam adquiridos pela Plena, para

daí a trinta dias, em troca do pagamento a prazo do preço ajustado. Caso o contrato não possua cláusula impeditiva, como credora de uma prestação devida a prazo pela Panos e Tecidos, a Dedetizadora Plena pode ceder seu crédito a um FIDC, devendo realizar a devida comunicação à fabricante de tecidos, devedora originária do crédito transferido. Uma vez cedido o direito creditório ao fundo, a Plena, cedente prestadora do serviço, deverá ter prestado o serviço, arcando com o custo em relação à compra dos produtos necessários à dedetização e limpeza do local, não mais figurando do valor a ser pago pela contratante Panos e Tecidos, eis que o recebeu antecipadamente do fundo em virtude da cessão com ele celebrada. Ao fim dos trinta dias, caberá à contratante Panos e Tecidos pagar diretamente ao FIDC, cessionário do crédito decorrente do contrato originariamente celebrado entre ela e a Dedetizadora Plena



Fonte: Elaboração do autor.

A cessão de crédito pode ser contratada sob a forma de duas diferentes modalidades no que se refere à assunção de responsabilidade do cedente perante o FIDC, em caso de inadimplência por parte do devedor originário: i) a cessão de crédito *pro soluto*; e ii) a cessão de crédito *pro solvendo*. Na modalidade *pro soluto*, o cedente garante apenas a existência do crédito, sem responder, entretanto, pela solvência do devedor – *veritas nominis*. Na cessão *pro solvendo*, o cedente obriga-se, além de responder pela existência do crédito, também a pagar o débito em caso de inadimplência do devedor – *bonitas nominis* –, limitando-se a coobrigação ao valor recebido do fundo cessionário, acrescido das despesas da cessão do crédito e dos juros respectivos do negócio (GOMES, 2008, p. 252).

Na ausência de previsão expressa contratual, subentende-se que a cessão de crédito se faz na modalidade *pro soluto*, responsabilizando-se o cedente apenas pela existência e validade do crédito, devendo restituir o valor recebido exclusivamente em caso da verificação de vícios incidentes no negócio jurídico, mas não se responsabilizando pelo pagamento da dívida, em caso de inadimplência do devedor. Alternativamente, cedente e FIDC podem estabelecer uma relação de cessão de crédito na modalidade *pro solvendo*, mediante expressa pactuação, de maneira que o cedente não se responsabiliza apenas pela existência e validade do crédito, mas também pela solvência da prestação devida pelo devedor. Não há óbices normativos à celebração da cessão na modalidade *pro solvendo* na relação entre o cedente e o FIDC. Ao contrário, existe disposição expressa acerca de sua possibilidade – art. 40-A, *caput*, da Instrução CVM n. 356 de 2001 (CVM, 2001)⁵². Na cessão de crédito pactuada pelo FIDC, o esperado é que a prestação seja cumprida pelo devedor do título, de maneira que o pagamento realizado pelo cedente será excepcional e apenas em caso de contrato prever a coobrigação do cedente, nos termos da regulação – art. 2º da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001)⁵³.

O uso da cláusula *pro solvendo* tem sido admitido pela regulação estatal como caracterizadora de atividade privativa de instituição financeira quando utilizada em negócios jurídicos voltados para a movimentação de recursos financeiros (CARVALHO; NEVES, 2020, p. 74-91). O FIDC dispõe de autorização específica da CVM para realização da cessão de crédito na modalidade *pro solvendo*, apesar de não ser definido especificamente como uma instituição financeira.

O tema foi objeto de discussão judicial, tendo o STJ, que se posicionou positivamente quanto à possibilidade de previsão de coobrigação do cedente na cessão de crédito celebrada com FIDC, conforme se verá mais adiante.

⁵² A possibilidade da modalidade *pro solvendo* pelo FIDC revela sua distinção em relação a atividade desempenhada pelo pelas sociedades empresárias de fomento mercantil, conhecidas como *factorings*, cuja cessão de crédito encontra limitações impostas pela regulação normativa do CMN e judicante do BCB e do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro nacional, no sentido de somente poder adquirir direitos creditórios mediante assunção total do risco de inadimplência por parte do devedor, sob pena de responder penalmente privativa de instituição financeira (CARVALHO; NEVES, 2020, p. 80-82)

⁵³ “Art. 2º Para efeito do disposto nesta instrução, considera-se: XV – coobrigação: é a obrigação contratual ou qualquer outra forma de retenção substancial dos riscos de crédito do ativo adquirido pelo fundo assumida pelo cedente ou terceiro, em que os riscos de exposição à variação do fluxo de caixa do ativo permaneçam com o cedente ou terceiro.”

3.3.1.2. *O endosso de título de crédito*

Na situação em que a transmissão do direito creditório ao FIDC envolver, além da celebração de contrato de cessão de crédito, o endosso de título de crédito, atraindo-se a submissão do Direito Cambial. Em consonância com o art. 887 do Código Civil (BRASIL, 2002)⁵⁴, o título de crédito é o documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido. No bojo da atuação do FIDC, os títulos de crédito que adquire, apresenta em geral, as seguintes características: a) natureza comercial; b) documento formal; c) título de apresentação; d) representa dívida líquida e certa; e) possui eficácia processual abstrata; f) corresponde à dívida quesível; g) emitido, em regra com natureza *pro solvendo*; h) título de resgate; i) título de circulação.

Somente são considerados títulos de crédito em sentido restrito (títulos cambiais e cambiários) aqueles documentos que a lei assim os considera – por exemplo, é o caso da letra de câmbio, da nota promissória, do cheque, da duplicata, dentre outros, devendo ainda cumprir requisitos formais estabelecidos pela legislação cambial para possuírem eficácia (ROSA JÚNIOR, 2019, p. 40-41).

Cada espécie de título de crédito possui características próprias, sendo regulada por norma específica, a exemplo do cheque – Lei n. 7.357, de 1958 (BRASIL, 1958) – e da duplicata – Lei n. 5.474, de 1968 (BRASIL, 1968) –, ou por norma subsidiariamente aplicável aos títulos de crédito em geral, como aquela que ratificou a chamada Lei Uniforme de Genebra sobre Notas Promissórias e Letra de Câmbio com ressalvas, conhecida como LUG – Decreto n. 57.663, de 1966 (BRASIL, 1966) –, cuja temática ainda está regulada em algumas partes pela legislação anterior, quando a LUG for silente ou no que houver ressalvas estabelecida por lei – Decreto n. 2.044/1908 (BRASIL, 1908). Aos títulos de crédito também se aplicam as normas gerais no que o direito especial houver de ser complementado – Decreto-Lei n. 4.657, de 1942 (BRASIL, 1942) (ROSA JÚNIOR, 2019, p. 7 – 29).

Os títulos de crédito têm grande importância na atividade do FIDC em virtude de sua circulabilidade, ou seja, pelo fato de poderem circular e não mais ficar imóveis entre as partes primitivas envolvidas no negócio jurídico que causou a emissão do título. Essa

⁵⁴ *Il titolo di credito è un documento necessario per esercitare il diritto letterale ed autonomo che vi è menzionato* (VIVANTE, 1904, p. 129.).

dinâmica da circulação das cártulas cambiais só foi possível em razão do reconhecimento de que o título de crédito se reveste de princípios que permitem cumprir sua finalidade de ser negociável: princípios da literalidade, da incorporação ou cartularidade, da autonomia, da independência e da legalidade ou tipicidade.

O princípio da autonomia é especialmente importante para a atividade do FIDC, pois afasta o título de crédito como documento comprobatório de uma relação causal, passando a ser entendido como documento constitutivo de direito novo, estritamente vinculado à relação cartular. A distinção entre a relação causal que deu origem à emissão da cártula e a relação cartular é conceituada como abstração, segundo a qual determinados títulos de crédito como a letra de câmbio, a nota promissória e o cheque podem resultar de qualquer causa, mas dela se libertam após sua criação. Nem todo título de crédito, contudo, é abstrato, apesar de autônomo, uma vez que depende da causa que o gerou, como é o caso da duplicata, título causal dependente do negócio jurídico que lhe deu origem (ROSA JÚNIOR, 2019, p. 50-57).

A autonomia facilita a circulabilidade do título de crédito, favorecendo, conseqüentemente, o exercício de atividades econômicas vinculadas a essa característica, como é o caso da que é exercida pelo FIDC. A ausência de abstração observada em títulos como a duplicata não o afasta como título comumente cedido aos fundos, gerando apenas a necessidade de maior controle para verificar acerca da ausência de vícios no negócio jurídico que o originou para evitar, com base nesse fato, inadimplências deletérias na atividade do fundo.

Em decorrência da autonomia é aplicado o subprincípio da inoponibilidade da exceção pessoal ao terceiro de boa-fé – arts. 16 e 17 do anexo I do Decreto n. 57.663 de 1966 (BRASIL, 1966) –, importante proteção ao adquirente do título que facilita sua circulação, encontrando limitações aos adquirentes em certas circunstâncias, como no caso de nota promissória vinculada a um contrato, fazendo com que seja subtraída a autonomia do título e incorporada ao conteúdo do contrato que o gerou – Súmula 258 do STJ (BRASIL, 2001). Com exceção a esse caso em que há relativização do princípio, o entendimento dos tribunais de justiça – Apelação n. 1014577-59.2017.8.26.0037/SP (SÃO PAULO, 2018) – e do próprio STJ – EREsp. n. 1.439.749/RS (BRASIL, 2018) –, aparentemente, reforça a proteção da autonomia dos títulos e da inoponibilidade da exceção pessoal ao terceiro de boa-fé.

O endosso é ato cambiário abstrato e formal, sendo meio próprio para operar a transferência dos direitos decorrentes do título de crédito, ou seja, do documento e dos direitos cambiários nele representados, e a forma de circulação do título de crédito – arts. 14, do anexo I do Decreto n. 57.663 de 1966 (BRASIL, 1966). É negócio jurídico unilateral revestido da forma escrita e realizado por meio da assinatura do endossante lançada em geral no verso do título, cuja transferência se completa com a tradição. Trata-se de declaração cambial sucessiva e eventual na qual o portador do título e beneficiário do direito creditório manifesta vontade de transferi-lo definitivamente a terceiro (CARVALHO; NEVES, 2020, p. 81).

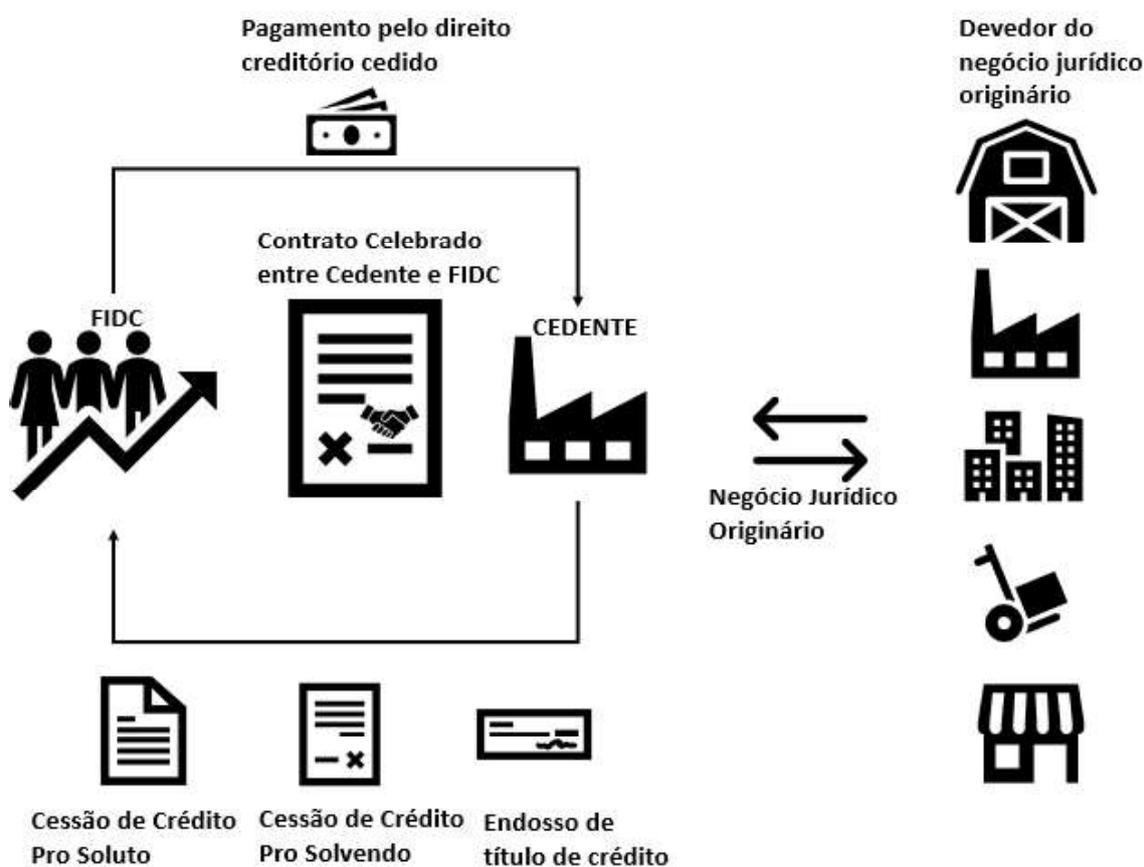
Ele é regrado conforme as normas específicas relativas a cada título de crédito, como é o caso da nota promissória, da letra de câmbio – arts. 11 a 20 do Anexo I do Decreto n. 57.663 de 1966 (BRASIL, 1966) – e do cheque – arts. 17 a 28 da Lei n. 7.357 de 1985 (BRASIL, 1985). No caso da duplicata, não há disposição expressa em lei no que tange ao endosso, devendo ser aplicadas subsidiariamente as normas relativas ao endosso previstas a letra de câmbio – art. 25 da Lei 5.474 e 1968 (BRASIL, 1968). Para efetivamente transmitir o crédito, é necessário que, juntamente do endosso, realize-se a tradição do título em favor do endossatário, dado o título de crédito ser título de apresentação, só podendo o credor exercer seus direitos mediante sua exibição ao devedor e em virtude de a faculdade do endossante cancelar o endosso antes de sua entrega ao endossatário.

Uma vez transferido o título e entregue ao endossatário, passa o endossante a garantir tanto o aceite, nas espécies de título de crédito em que cabe essa declaração cambial, como o seu pagamento, seja ele letra de câmbio – art. 15 do Anexo I do Decreto n. 57.663 de 1966 (BRASIL, 1966) –, nota promissória⁵⁵, cheque – art. 21 da Lei n. 7.357 de 1985 (BRASIL, 1985) ou duplicata – art. 25 da Lei n. 5.474 de 1968 (BRASIL, 1968). A solidariedade cambial se apresenta como regra, de maneira que, ao endossar um título de crédito e não havendo disposição expressa proibitiva à responsabilidade do endossante, ele se torna devedor indireto, solidário e de regresso, passando o portador do título a ter direito de demandar o endossante também. O que acaba sendo uma proteção ao terceiro adquirente de boa-fé, que por seu turno só poderá demandar o pagamento do endossante após comprovar, por meio do protesto, a inadimplência do devedor. Apesar de previsão

⁵⁵ Cf. art. 77 do Anexo I do Decreto n. 57.663 de 1966 (BRASIL, 1966), em que se aplicam às Notas Promissórias as disposições relativas à Letra de Câmbio no que tange ao endosso.

expressa no art. 914, *caput*, do Código Civil de 2002 (BRASIL, 2002)⁵⁶ prevendo em regra a ausência de responsabilidade do endossante, ela é contrária à norma cambial, contida em lei especial. Logo, esta deve prevalecer.

O endosso também não se confunde com a cessão de crédito, uma vez que é ato de natureza exclusivamente cambial, que por ser ato formal unilateral independe da aceitação pelo endossatário sendo lançado no próprio título, enquanto a cessão de crédito é instituto de direito comum, podendo ter por objeto qualquer crédito, não dispondo ainda de forma solene, e dependendo exclusivamente de um acordo de vontades entre o cedente e cessionário por escrito particular ou público, além de aviso ao devedor. Outra distinção relaciona-se à solidariedade, pois enquanto o endosso presume a garantia de pagamento do título pelo endossante, na cessão, o cedente não responde pela inadimplência do devedor, salvo estipulação em contrário, conforme arts. 295 e 296 do Código Civil de 2002 (ROSA JÚNIOR, 2019, p.173- 181).



Fonte: Elaborado pelo autor.

⁵⁶ “Art. 914. Ressalvada cláusula expressa em contrário, constante do endosso, não responde o endossante pelo cumprimento da prestação constante do título.

A seguir serão apresentados exemplos de endosso de duas espécies de títulos de crédito a um FIDC, uma nota promissória e uma duplicada.

No caso do endosso da nota promissória ao FIDC, ele seria realizado de maneira simples, pela assinatura correspondente ao endosso aposta no verso da cártula, de maneira que, ao fim do prazo estabelecido, o fundo endossatário apresentaria o título perante o devedor, que, por sua vez, efetuará o pagamento. Para isso, a nota promissória deve ter sido preenchida com observância de seus requisitos essenciais, como a cláusula cambial correspondente à sua denominação, a promessa incondicional de pagar quantia certa, o nome do beneficiário, a data de emissão e a assinatura do emitente, podendo ainda contar com requisitos supérveis como época do pagamento, lugar do pagamento e lugar de emissão – arts. 75 e 76 do Anexo I do Decreto n. 57.663 de 1966 (BRASIL, 1966). Em caso de não pagamento do título pelo devedor, o fundo pode protestá-lo e, em seguida, cobrar do endossante – arts. 43 e 44 do Anexo I do Decreto n. 57.663 de 1966 (BRASIL, 1966), que deverá arcar com o pagamento do título, salvo se houver disposição em contrário no próprio título, ou em contrato celebrado entre ele e o fundo.

O endosso da duplicata é realizado nos mesmos moldes da letra de câmbio previsto na LUG – arts. 11 a 19 do Anexo I do Decreto n. 57.663 de 1966 (BRASIL, 1966), aplicada subsidiariamente em virtude da omissão da Lei n. 5.474/1968 (ei de duplicatas) – art. 25 da Lei 5.474 de 1968 (BRASIL, 1968)⁵⁷. A duplicata deve cumprir os requisitos legais que incluem denominação, data de emissão, número de ordem, número de fatura, época do vencimento, nome e domicílio do vendedor e do comprador, importância a pagar e assinatura do emitente. Para que a duplicata seja endossada ao fundo, ele deve observar particularidade relativa ao negócio que originou o título, verificando se há consignação de recusa por porte do devedor – por exemplo, caso a mercadoria relativa à duplicata não seja entregue ou seja entregue avariada, há vício no negócio que afeta o título e, conseqüentemente, a possibilidade de o fundo, endossatário, cobrar seu crédito do emitente devedor, que pode recusar o pagamento da cártula sob alegação de não ter recebido a mercadoria ou de tê-la recebido com defeito, desde que expressamente anotada a recusa na duplicata ou na nota fiscal fatura.

⁵⁷ “Art. 25. Aplicam-se à duplicata e à triplicata, no que couber, os dispositivos da legislação sobre emissão, circulação e pagamento das Letras de Câmbio.”

3.3.1.3. *O entendimento do STJ acerca da cessão de crédito ao FIDC com a cláusula pro solvendo*

Em 6 de agosto de 2019, o STJ julgou o Recurso Especial n. 1.726.161/SP (BRASIL, 2019), interposto por um FIDC, pretendendo reverter acórdão proferido pelo Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP). O Tribunal negou provimento à apelação interposta contra sentença de primeiro grau que julgou embargos à execução opostos por pessoa física, sócia e devedora solidária de sociedade empresária que celebrou contrato acerca de cessão de direitos creditórios figurando como cedente do FIDC, e requereu o reconhecimento da impossibilidade de o fundo cobrá-la.

Dentre os entendimentos apresentados em primeira e segunda instâncias estava a interpretação de que o contrato de cessão de direito creditório celebrado pelo fundo seria idêntico ao contrato de Fomento Mercantil celebrado por sociedades empresárias de fomento mercantil ou *factoring*, cujo entendimento é no sentido de que o risco é inerente à atividade por elas desenvolvidas, isentando a faturizada (cedente) de qualquer responsabilidade pelo pagamento dos créditos adquiridos.

O relator do caso, Ministro Luis Felipe Salomão, constatou a relevância do caso e a ausência de jurisprudência consolidada pelo STJ acerca da cessão de crédito para FIDC, oportunizando a manifestação de entidades públicas e privadas representantes de setores específicos envolvidos na atividade desses fundos na condição de *amicus curiae*, dentre elas a CVM, a ANBIMA e a Associação Nacional dos Participantes em Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios Multicedentes e Multissacados (ANFIDC).

Em voto proferido, o relator ressaltou a distinção entre *Factoring* e FIDC, uma vez que o segundo atua no mercado de valores mobiliários, regulado e fiscalizado pela CVM, regida por normas próprias que preveem a possibilidade de adquirir direitos creditórios por meio do endosso ou pela cessão civil ordinária de crédito, seja *pro soluto* ou *pro solvendo*. A *Factoring*, em contrapartida, exerceria atividade distinta, tratando-se de prestação de serviços de crédito e cobrança e que já possui entendimento no sentido da impossibilidade de estabelecer a coobrigação do faturizado.

Apresentou, ainda, entendimento no qual a operação realizada por FIDC seria equiparada à de instituição financeira, por envolver a captação de recursos da poupança popular e subscrição de valor mobiliário para concessão de crédito, administrado por instituição financeira propriamente dita. Aos olhos do relator, a atividade exercida pelo

FIDC se assemelha ao desconto bancário. Por fim, ressalta não haver qualquer vedação à possibilidade de inclusão da cláusula *pro solvendo* na cessão de crédito celebrada entre o FIDC e seu cliente cedente, bem como de sócia da sociedade empresária cedente como garantidora fidejussória.

A Quarta Turma do STJ, por unanimidade, acompanhou o voto do ministro relator, dando provimento ao FIDC no intuito de julgar improcedente os embargos à execução opostos, reforçando a possibilidade do fundo cobrar o Cedente e os devedores solidários estabelecidos em contrato que regula a cessão de crédito.

Com base no posicionamento adotado nesse caso julgado pelo STJ é possível verificar características, por meio das quais a cessão de crédito celebrada pelo FIDC se assemelha à atividade desempenhada pelo banco mediante desconto bancário, objeto de análise no próximo capítulo. Apesar dessa questão, preliminarmente, é possível concluir pela possibilidade da cessão onerosa de crédito *pro solvendo* ao FIDC.

3.4. Considerações acerca dos riscos da atividade do FIDC e a proteção aos investidores

O mercado de valores mobiliários ao qual o FIDC está inserido oferece alternativas ao investidor para alocar os recursos financeiros de que dispõe. Ao adquirir quotas de um FIDC, o investidor está aplicando seus recursos financeiros em dívidas representadas sob a forma de títulos executivos, podendo escolher entre diversas classes de quotas e categorias de fundo que se adeque à sua preferência quanto ao risco, pulverização ou segmento econômico.

A atividade desempenhada pelo FIDC possui riscos que devem ser avaliados e mitigados pelo investidor e pelos próprios agentes que atuam na atividade desempenhada pelo fundo, sendo, de modo geral, observados os riscos de: i) crédito; ii) liquidez; iii) mercado; iv) operacional; v) descontinuidade e vi) originação.

O risco de crédito está relacionado à possibilidade de inadimplemento ou atraso no pagamento dos direitos creditórios adquiridos pelo fundo, ocasionando redução nos ganhos e até mesmo perdas financeiras que podem equivaler ao montante utilizado para adquirir os direitos creditórios inadimplidos. Mudanças na situação do devedor ou erros na avaliação da sua perspectiva de adimplir a dívida, ou na capacidade de o cedente ser

garantidor do pagamento em caso de cessão *pro solvendo*, podem levar ao não recebimento dos créditos pelo FIDC, e com isso a oscilações no preço dos títulos e consequentemente redução do valor das quotas que compõem o fundo.

Esse tipo de risco pode ser segregado em: vii) risco de crédito dos devedores e dos cedentes coobrigados; viii) risco decorrente da concentração relevante em poucos devedores; xi) risco de concentração em ativos financeiros; x) risco de crédito relativo aos ativos financeiros; xi) risco decorrente da ausência de garantia de pagamento dos direitos creditórios ou de coobrigação; xii) risco decorrente da necessidade de cobrança extrajudicial e judicial dos direitos creditórios; xiii) riscos relacionados à inadimplência da cedente na hipótese de resolução de cessão; ix) insuficiência da coobrigação em relação aos direitos creditórios cedidos.

A CVM estabelece limitação quanto ao volume dos direitos creditórios cedidos ao FIDC, definindo um máximo de 20% de concentração de seu patrimônio líquido sobre um mesmo devedor ou sobre um mesmo cedente do título em caso de cessão *pro solvendo* – art. 40-A, Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001). Além disso, ela define que o administrador do FIDC deve aplicar método de provisionamento para perdas como forma de mitigar assimetria de informações decorrente de risco de crédito, de maneira que qualquer evidência de inadimplência causadora de perdas no valor da quota do fundo deve ser contabilizada – art. 11 da Instrução CVM n. 489 de 2011 (BRASIL, 2011). Também conhecido como Provisionamento de Devedores Duvidosos (PDD), trata-se de cálculo contábil realizado diretamente ou indiretamente pelo administrador do FIDC com base em metodologia que produza estimativa mais assertiva acerca de perdas de valor de quotas ocasionadas ao fundo. Ela pode ser avaliada por cada direito creditório cedido, ou de forma agrupada, por segmentos que possuam características de crédito similares, indicadas na capacidade do devedor honrar os compromissos assumidos, considerando fatores como atividade econômica, localização geográfica, tipo de garantia concedida, histórico de inadimplência e grau de endividamento – art. 15 da Instrução CVM n. 489 de 2011 (CVM, 2011).

A ANBIMA, por meio de seu Conselho de Regulação e Melhores Práticas de Fundos de Investimento, criou diretriz de metodologia de provisão de perda sobre o valor dos direitos creditórios cedidos ao FIDC, servindo como orientação acerca dos processos e práticas utilizados pelos administradores dos fundos. Estabelece princípios que norteiam a adoção de metodologia de provisão de perdas sobre os direitos creditórios que

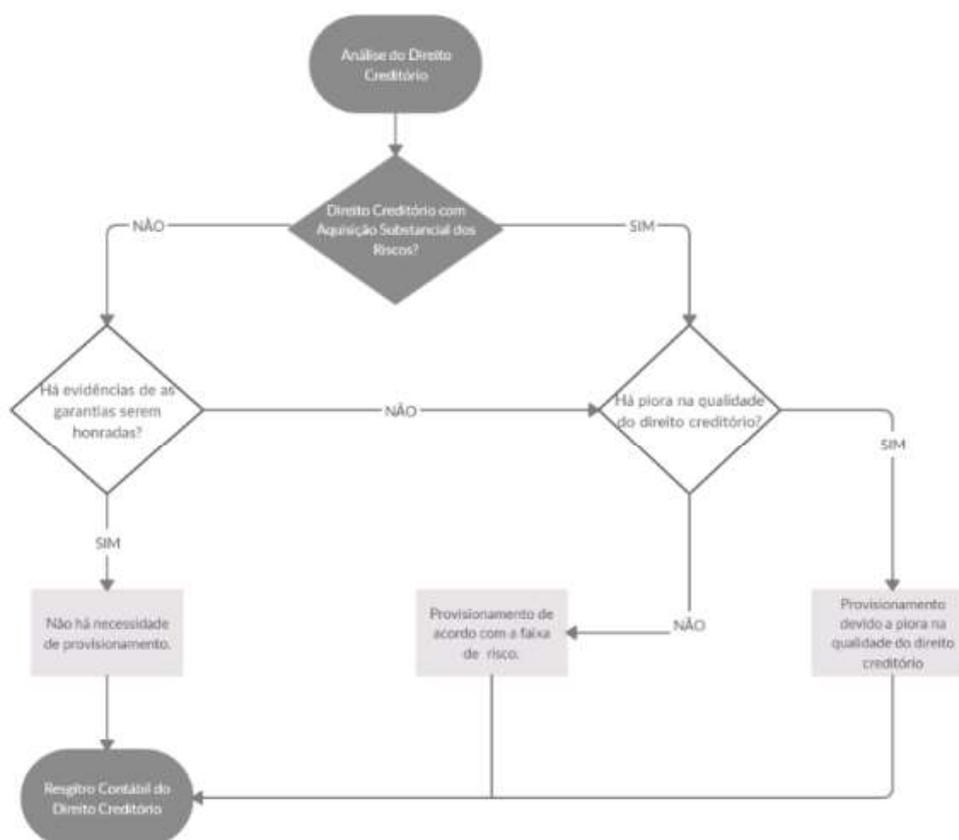
incluem: i) formalismo: compreendido como a necessidade do administrador definir processo formal de provisionamento, com a guarda de documento que contenha justificativa e argumentos sobre as decisões de provisionamento tomada; ii) melhores práticas: a metodologia seguida pelo administrador deve seguir as melhores práticas utilizada pelo mercado em linha com as orientações da ANBIMA; iii) comprometimento: o administrador deve estar comprometido em avaliar e realizar provisão dos direitos creditórios cedidos ao fundo; iv) consistência: o administrador deve se ater à metodologia estabelecida, mantendo a padronização das análises; v) frequência: os procedimentos de análise devem ser realizados, no mínimo, mensalmente; vi) transparência: os administradores devem publicar em seus *websites* conteúdo de fácil acesso que apresente ainda que de modo simplificado a metodologia aplicada.

A metodologia deve considerar conceitos contábeis de perdas esperadas, perdas incorridas e recuperação de perdas. Deve, ainda, evidenciar situação conhecida como “efeito vagão”, no qual a inadimplência parcial de direito creditório gera efeitos de perda e provisionamento sobre todos os direitos créditos atribuídos àquele devedor. A atribuição de provisionamento deve conter análise sobre as características dos direitos creditórios e observar requisitos mínimos como: i) prazo: a vencer, vencido e pendente de pagamento no momento da cessão ao fundo; ii) representatividade do devedor na carteira de direitos creditórios que compõe o fundo; iii) prazo de vencimento; iv) histórico de perda esperada da carteira do fundo que compõe a totalidade dos direitos creditórios a ele cedidos; v) perda incorrida sobre os direitos creditórios – art. 7º a 11 da Deliberação ANBIMA n. 7 (AMBIMA, 2016).

Com base nas definições estabelecidas pela CVM e nas orientações da ANBIMA, cada administrador define sua metodologia de análise do provisionamento de perdas de direitos creditórios de FIDC. Em análise comparativa realizada com base no Manual de Provisão de Devedores Duvidosos de duas diferentes instituições que atuam como administradora de FIDC, foi possível notar distinções nas orientações quanto à elaboração de metodologias, dentre as quais está a diferença entre os procedimentos de análise das perdas e os prazos de provisão estabelecidos.

A Votorantim Asset Management Distribuidora de Valores Mobiliários Ltda., por exemplo, divide o nível de risco em oito faixas de provisionamento, de A a H, a exemplo dos bancos, estabelecendo um prazo máximo de 180 dias de vencimento de um direito

creditório para que seja integralmente provisionado, incorrendo em redução proporcional no valor da quota do fundo. Até os primeiros 120 dias de vencimento, o provisionamento incorrido é de apenas 30% do valor do direito creditório (MANUAL - BV ASSET, 2022, p. 4-8).

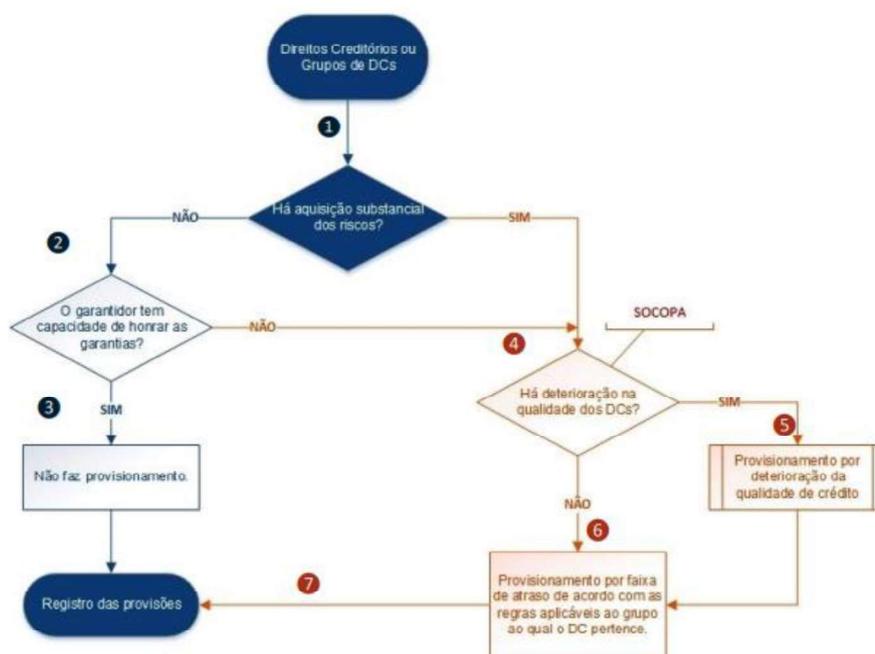


Definição do nível de risco		
Nível	Descrição	% de provisionamento
AA	Sacados em dia	-
A	Atraso inferior a 15 dias	0,5%
B	Atraso entre 15 e 30 dias	1,0%
C	Atraso entre 31 e 60 dias	3,0%
D	Atraso entre 61 e 90 dias	10%
E	Atraso entre 91 e 120 dias	30%
F	Atraso entre 121 e 150 dias	50%
G	Atraso entre 151 e 180 dias	70%
H	Atraso superior a 180 dias	100%

Fonte: BV ASSET, 2022.

A Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., anteriormente denominada SOCOPA, por seu turno, divide as faixas de provisionamento em seis, de A a F, estabelecendo um prazo máximo de 120 dias de vencimento do direito creditório para que seja integralmente computado seu provisionamento na quota do fundo. Divide, ainda,

as porcentagens de provisionamento conforme as regiões do Brasil (Centro-Oeste, Norte, Nordeste, Sul, Sudeste), no intuito de adequar aos diferentes índices de inadimplência observados no país (SINGULARE, 2021, p. 9-15).



Faixa	Descrição	Provisionamento	Faixa A	Faixa B	Faixa C	Faixa D	Faixa E	Faixa F
A	Atraso até 1 dia	Dias em atraso	Até 1	2 a 30	31 a 60	61 a 90	91 a 120	Mais de 120
B	Atraso entre 2 e 30 dias	Base de provisionamento	0,00%	0,48%	10,37%	34,51%	78,37%	100%
C	Atraso entre 31 e 60 dias	Norte	0,00%	0,56%	12,18%	40,55%	92,08%	100%
D	Atraso entre 61 e 90 dias	Nordeste	0,00%	0,55%	11,83%	39,36%	89,40%	100%
E	Atraso entre 91 e 120 dias	Sudeste	0,00%	0,48%	10,37%	34,51%	78,37%	100%
F	Atraso superior a 120 dias	Centro-Oeste	0,00%	0,59%	12,85%	42,78%	97,15%	100%
		Sul	0,00%	0,48%	10,37%	34,51%	78,37%	100%

Fonte: SINGULARE, 2022.

É possível observar, diante disso, que o risco do crédito no caso dos FIDCs aplica-se aos seus investidores, cujas quotas lhe conferem direitos pessoais patrimoniais de receber rendimento sobre o valor pago para o fundo ter condições de adquirir os créditos que lhe são transferidos. Ora, se o devedor do título não cumpre com sua prestação em relação ao FIDC e em relação a ele se torna inadimplente, o quotista pode perder o rendimento esperado e o valor investido na quota. Ainda que, conforme previsão em regulamento, a responsabilidade de cada investidor seja limitada, ele poderá sofrer perdas até o limite do valor pago pela quota (CAMINHA, 2007, p. 62.).

O risco de liquidez é tratado como a possibilidade de redução ou inexistência de demanda pelas quotas do fundo nos respectivos mercados em que são negociadas, dadas

as condições específicas atribuídas aos créditos que lastreiam o patrimônio do FIDC ou aos próprios mercados em que são negociados. Exemplo disso seriam resgates em fundos abertos ou a não emissão de nova série de quotas ao fim do prazo de série do mesmo valor em fundo fechado, fazendo com que o FIDC disponha de menos recursos financeiros suficientes para exercer sua atividade, gerando a necessidade de estabelecer remuneração mais elevada aos seus quotistas ou aceitar descontos nos preços de suas quotas, que podem, em última instância, prejudicar o pagamento de resgates aos demais quotistas, nos valores e nos prazos previstos no regulamento.

O risco de liquidez pode ser subdividido em: i) risco de liquidez ocasionados por redução ou inexistência de demanda pelas quotas do fundo; ii) risco de vedação à transferência de quotas; iii) risco relativo à insuficiência de recursos em caso de liquidação antecipada do fundo; iv) risco de dependência do fluxo de pagamento dos direitos creditórios; v) risco de governança; vi) risco de insolvência, patrimônio líquido negativo, perdas superiores ao capital subscrito.

A estrutura do FIDC foi analisada pela CVM em relação aos riscos de liquidez, que os define como a capacidade de um agente econômico transacionar rapidamente um ativo, com baixo custo e com efeitos limitados sobre os preços de mercado, representando fator de eficiência do mercado e da estabilidade financeira que influencia a habilidade do sistema financeiro em transferir recursos de poupadores para investidores (CVM, 2018, p. 8).

A CVM se vale de estudo (CVM, 2016) que se baseia em metodologias estabelecidas pelo BCB, bem como pela ANBIMA (AMBIMA, 2021), segmentando o risco de liquidez em: i) risco de liquidez de mercado, como a capacidade do fundo de investimento não conseguir cumprir suas prestações devido efeitos decorrentes do mercado; e ii) risco de liquidez de fluxo de caixa, sendo a possibilidade do fundo de investimento não honrar suas prestações, ou saídas de caixa, sejam elas previsíveis ou inesperadas.

No estudo mencionado, a autarquia aponta o baixo risco de liquidez de fundos fechados, eis que suas quotas não podem ser resgatadas livremente mediante solicitação, de modo que, nos fundos abertos, a avaliação consiste em observar a qualidade ou a consistência dos dados sobre os ativos líquidos reportados à CVM e o risco de liquidez

de cada fundo em situação de prolongamento de condições adversas de mercado além do prazo de pagamento dos resgates (CVM, 2018, p.8).

A ANBIMA prevê que os prospectos dos fundos têm o dever de informar aos potenciais investidores acerca dos riscos a que estarão sujeitos ao adquirir as quotas do FIDC, até mesmo discriminando aqueles que afetam diretamente o investidor adquirente da quota de fundo e os deveres que assumem ao celebrar o contrato de aquisição e ao assinar as declarações necessárias já mencionadas. Em análise de prospectos foi possível identificar a referência aos riscos que serão indicados adiante.

O risco de mercado consiste no risco de variação no valor dos direitos creditórios adquiridos pelo fundo e na sua rentabilidade, sendo afetados por fatores como liquidez, crédito, alterações políticas, econômicas e fiscais, de modo que essas flutuações façam com que determinados títulos sejam avaliados por valores distintos daqueles adquiridos pelo fundo, ocasionando volatilidade negativa das quotas e conseqüentemente perda aos quotistas. Eles são subdivididos em: i) risco de mercado propriamente dito; ii) risco de descasamento de taxas; iii) risco de rentabilidade dos ativos financeiros inferiores à meta de rentabilidade das quotas seniores e das quotas subordinadas mezanino; iv) riscos relacionados a fatores macroeconômicos; v) risco relativo à flutuação dos ativos financeiros e vi) riscos relativos aos efeitos da política econômica do governo federal.

Risco operacional refere-se a falhas ou alterações em sistemas e plataformas utilizados pelo fundo para processar a transmissão dos direitos creditórios ao fundo, resultando em atrasos, redução no desconto dos vencimentos dos devedores ou seu repasse ao fundo, implicando na diminuição do patrimônio líquido do fundo enquanto persistir o problema e que os procedimentos tenham sido normalizados e os valores devidamente repassados. Os riscos operacionais são subdivididos em: i) risco de fungibilidade – depósito dos pagamentos fora da conta fiduciária; ii) risco de fungibilidade – intervenção, liquidação, falência ou aplicação de regimes similares à instituição autorizada nas quais as contas bancárias do fundo serão mantidas; iii) risco de irregularidades nos documentos comprobatórios; iv) risco operacional de sistemas; v) risco operacional de cobrança; vi) risco de irregularidades na formalização da transmissão de direitos creditórios.

O risco de descontinuidade consiste na possibilidade de liquidação antecipada do FIDC em virtude de deliberação da Assembleia Geral ou em caso de determinação da

CVM, ou, ainda, em caso de resgate compulsório previsto no regulamento do fundo, o que ocasionará na interrupção da rentabilidade até então obtida pelo investidor, que poderá não ser substituída ao receber o recurso financeiro equivalente ao valor de suas quotas.

O risco de originação é compreendido como a descontinuidade de transmissão de direitos creditórios ao FIDC, inviabilizando sua operação, uma vez que o vencimento e pagamento dos títulos sem a cessão de novos créditos ao fundo representam sua extinção em virtude da ausência de direitos creditórios adquiridos. Tem relação com o próprio risco de crédito, diante de vícios nos direitos creditórios adquiridos pelo fundo que possam ocasionar inadimplência e conseqüentemente degradação dos valores das quotas do FIDC (SINGULARE, 2021, p. 70-80)

Por fim, fator de risco relevante apontado em prospectos foi o chamado risco relacionado às condições da cessão e aos critérios de elegibilidade dos créditos adquiridos pelo fundo, vinculado a riscos operacionais em virtude de vícios nos negócios celebrados. Ainda que os direitos creditórios atendam a todas as condições de cessão e aos critérios de elegibilidade previstos no regulamento, não é possível assegurar que sua observância será suficiente para garantir o pagamento dos direitos creditórios, podendo resultar em inadimplemento, vinculado ao risco de crédito. Caso os direitos creditórios não sejam pontualmente pagos pelos devedores ou os direitos creditórios não tenham a realização esperada pelo fundo, o patrimônio líquido do fundo poderá ser afetado negativamente (SINGULARE, 2021, p. 30).

Os riscos apontados em prospecto dizem respeito tão somente aos investidores do fundo, amplamente informados acerca das potenciais perdas ocasionadas pela extensa lista de riscos aos quais as quotas de um FIDC estão sujeitas. Admite-se que, com os apontamentos incluídos no prospecto, o investidor está ciente de tais possibilidades de perdas, tendo, portanto, liberdade para decidir por se sujeitar ou não a esses riscos em contrapartida de seu intuito de obter remuneração ocasionada pela valorização das quotas do fundo. Os riscos, portanto, abrangem tão somente o microuniverso formado por aqueles que deliberadamente decidem corrê-los. Resta verificar se os riscos acima indicados no caso do FIDC se limitam de fato a esse microuniverso de investidores ou se têm potencial mais amplo, capaz de gerar impactos sistêmicos no mercado.

3.4.1. O Sistema Integrado de Gestão de Riscos da Comissão de Valores Mobiliários (SBR)

Os riscos incidentes sobre exercício das atividades desempenhadas nos mercados de valores mobiliários, incluindo aqueles que recaem sobre a que pratica o FIDC, vêm merecendo atenção do Estado brasileiro. Em 2006, o CMN estabeleceu a necessidade de a CVM implantar em tal mercado um Sistema de Supervisão Baseada em Risco (SBR), capaz de identificar e dimensionar riscos aos quais o mercado estaria exposto, bem como estabelecer formas de monitorá-los, mitigá-los e controlá-los – art. 2º da Resolução CMN n. 3427/2006 (CMN, 2006).

O SBR deveria contemplar, no mínimo, um Plano Bienal de Supervisão contendo prioridades a observar, e um Relatório de Monitoramento de Riscos capaz de reportar a atuação da autarquia em relação aos riscos indicados no plano bienal. O sistema foi inicialmente disciplinado pela CVM em 2007 – Deliberação CVM n. 521, de 2007 (CVM, 2007) –, tendo sofrido alterações – Deliberação CVM n. 757, de 2016 (CVM, 2016) até culminarem no hoje, vigente, Sistema Integrado de Gestão de Riscos da Comissão de Valores Mobiliários (SGR) – Resolução CVM n. 53 de 2021 (CVM, 2021).

Tal resolução trata como risco todo evento ou série de eventos previamente identificados, cuja possível ocorrência possa representar ameaça às atividades de competência da CVM – art. 8º da Lei 6.385/1976 (BRASIL, 1976) –, sendo categorizados conforme as seguintes naturezas: i) risco econômico: o que se manifesta de maneira externa à regulação, sendo associado a eventos que possam afetar a estrutura e o funcionamento do mercado de valores mobiliários; ii) risco operacional: aquele ligado a falhas de gerenciamento ou controle associados a processos e recursos operacionais da CVM; e iii) risco à integridade: decorrente de eventos relacionados a corrupção, fraudes, irregularidades ou desvios éticos e de conduta, que possam comprometer os valores e padrões estabelecidos pela CVM – art. 4º da Resolução CVM n. 53 de 2021 (CVM, 2021).

A gestão do risco com base no SGR é formada por etapas preestabelecidas, dentre as quais a identificação e análise, a avaliação, o tratamento e o monitoramento do risco – art. 6º da Resolução CVM n. 53 de 2021 (CVM, 2021). Todos os riscos são observados conforme o grau de severidade, divididos em baixo, médio, alto e prioritário, considerando probabilidade de materialização e impacto sobre o cumprimento dos mandatos legais para a CVM – art. 7º da Resolução CVM n. 53 de 2021 (CVM, 2021).

Com base no plano bienal, é realizada matriz de risco, na qual se avaliam o potencial de dano e a probabilidade de ocorrência daquele risco, que regerá a priorização e o nível da ação a ser adotada pela CVM no biênio em questão. Ao fim de cada ano, é apresentado um relatório constando os resultados das ações e a indicação de se o risco em questão se elevou ou reduziu nesse tempo.



Fonte: CVM, Plano bienal 2021-2022.

Nos relatórios anuais também são apresentados fatores que limitaram a atuação da autarquia nas ações e medidas adotadas em relação aos riscos estabelecidos. Dentre as dificuldades apontadas nos últimos anos, foi possível identificar a falta de disponibilidade de sistemas de tecnologia da informação e de comunicação para a área de supervisão, assim como a quantidade suficiente de mão de obra (CVM, 2021b, p. 46). Com base nesse relatório, a CVM acompanha e busca aprimorar o controle sobre os riscos observados no mercado de valores mobiliários, incluindo aqueles decorrentes das atividades realizadas por fundos de investimento como o FIDC.

3.4.2. Potenciais riscos sistêmicos e coletivos decorrentes da concessão de crédito praticada por FIDC

Após análise da estrutura do FIDC e do modo como concede crédito, algumas características que merecem reflexão acerca da existência ou não de potenciais riscos sistêmicos ao mercado financeiro podem ser identificadas, sobretudo observando-se as características da atividade de repasse de moeda pelo FIDC por meio de negócios jurídicos que visam à aquisição de crédito.

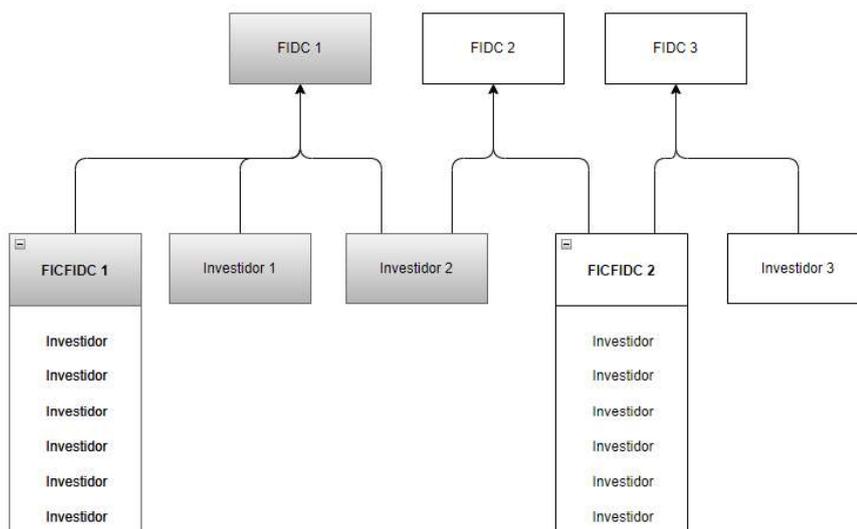
Uma característica crucial para averiguação do nível de risco decorrente dessa atividade está em verificar se essa espécie de fundo de investimento seria capaz de emitir

moeda escritural com base na moeda que coleta em troca da emissão de quotas, o que pode ser prontamente afastado, uma vez que cada valor mobiliário disponibilizado no mercado pelo fundo (ou seja, cada quota emitida) está lastreado em um crédito existente, sendo apenas transferido de terceiro para o patrimônio do fundo. Haverá sempre uma relação de um para um entre o direito creditório adquirido pelo FIDC e a quota por ele emitida, de modo que a totalidade de quotas corresponde à soma de todos os direitos de créditos adquiridos, não incidindo sobre sua atividade o já mencionado efeito multiplicador da moeda.

Além disso, é possível observar, na atividade do FIDC, a ausência de interdependência entre os fundos, visto que não estão autorizados a adquirir quotas uns dos outros, mas apenas direitos creditórios ou o remanescente em títulos de renda fixa – art. 40, § 1º, da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001). Ou seja, em uma eventual situação na qual um FIDC entre em processo de liquidação e ocasione prejuízos aos seus investidores, não haverá alastramento para outros fundos, limitando-se aos próprios quotistas.

É preciso também mencionar a existência do chamado Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FICFIDC), criado com a finalidade de investir 95% de seus recursos na aquisição de quotas de FIDC – art. 2º, IV, da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001)⁵⁸. Esses fundos, sim, podem ser afetados em uma eventual situação de liquidação de um FIDC, porém, novamente apenas seus quotistas seriam afetados, em virtude da impossibilidade de aquisição de quotas de outros FICFIDCs. Ou seja, não há possibilidade de se irradiar o risco em um efeito cascata, pois a estrutura de interdependência fica limitada àquele FICFIDC que adquiriu quota de determinado FIDC, afetando no máximo seus investidores.

⁵⁸ “Art. 2º Para efeito do disposto nesta instrução, considera-se: 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;”



Fonte: Elaborado pelo autor.

A imagem acima ilustra a situação hipotética na qual o FIDC 1 sofre evento de liquidação na qual o valor de suas quotas é reduzido a zero. Nesse caso, apenas aquelas partes que investiram no FIDC 1 serão afetadas pela situação, incluindo os investidores do FICFIDC 1; este, por sua vez, será composto por investidores que não são outros FICFIDCs e, logo, não geram efeito dominó, já que limitam os efeitos apenas àquelas partes afetadas. Além disso, como demonstrado na imagem, o FIDC 2, o FIDC 3, os investidores do FICFIDC 2 e o investidor 3 não são afetados pela situação ocorrida no FIDC 1, demonstrado, assim, a limitação quanto a riscos sistêmicos, eis que restrita a possibilidade de interdependência entre as partes.

Outra característica do FIDC que limita seu risco de crédito decorre do fato de sua atividade ocorrer por meio da aquisição de direitos creditórios, pois permite que agentes econômicos com baixa capacidade de pagamento e elevado risco de crédito possam ter acesso a recursos financeiros, uma vez que transferem ao fundo as prestações a serem pagas por terceiros com melhor capacidade financeira para pagamento. Isso significa que uma sociedade empresária em difícil situação econômico-financeira e que, provavelmente, não disporia de uma linha de crédito tradicional, passa a ter acesso ao recurso financeiro com base na transmissão de seus direitos creditórios ao FIDC, valendo-se da saúde econômico-financeira de seu cliente (PIRES, 2015, p. 126).

Potenciais riscos decorrentes da atividade desempenhada pelo FIDC, todavia, não estão completamente afastados, como pode ser identificado em situações nas quais o fundo adquire direitos creditórios que contêm vícios suficientes para afastar a existência

de uma relação mercantil, ocasionando a emissão de valores mobiliários de valor sem o devido lastro. O prejuízo suportado pelo fundo afetará seus quotistas e poderá gerar desconfiança no mercado.

A estruturação de FIDC, em virtude disso, deve cumprir os requisitos estabelecidos pela regulação e ser formado pelos agentes participantes apresentados, dentre os quais estão o custodiante e as agências de classificação de risco de crédito. Eles possuem papel preponderante para garantir transparência e mitigar situações fraudulentas que gerem risco quanto ao lastro. Ainda assim, o mercado de valores mobiliários possui riscos, sendo praticamente impossível evitá-los completamente, de modo que a dinâmica do mercado, muitas vezes, desenvolve-se e modifica-se em ritmo mais acelerado que aquele observado na elaboração das ferramentas utilizadas pelos reguladores (CVM, 2021d).

Com base no que pode ser observado, as ferramentas atuais, no entanto, são capazes de mitigar os riscos encontrados, de maneira que não se verifica potencial lesivo elevado ou possibilidade de se expandirem para além dos investidores dos fundos. Conclui, portanto, que se trata de riscos limitados e incapazes de produzir efeitos sistêmicos.

Feita essa exposição que caracteriza o banco e o FIDC, os instrumentos jurídicos que utilizam para de modo profissional realizar a movimentação de recursos financeiros e a regulação de suas atividades, passa-se à questão central desta dissertação, qual seja, verificar se o distinto controle estatal a eles dispensados se justifica.

4. COMPARAÇÃO ENTRE A COLETA E A APLICAÇÃO DE RECURSOS FINANCEIROS EXERCIDAS POR FIDC E BANCO: ANÁLISE DAS JUSTIFICATIVAS PARA A SUA DIFERENTE REGULAÇÃO

O objetivo com este capítulo é comparar a atividade de repasse de moeda praticada pelo banco e pelo FIDC, tomando como base as características dos negócios jurídicos por eles celebrados, sua regulação e os custos despendidos no exercício dessa atividade, visando demonstrar suas semelhanças e particularidades, a fim de delinear as justificativas para o distinto controle estatal dispensado ao banco e ao FIDC.

4.1. Análise comparativa entre a aquisição de crédito realizada por FIDC e aquela praticada por banco

De modo geral, tanto o banco quanto o FIDC realizam a coleta e a aplicação de recursos. Eles coletam moeda de terceiros por meio da celebração de contratos de depósito. Como visto no segundo capítulo, no caso do banco, o depósito de moeda por prazo determinado ou indeterminado vincula-se à celebração de um contrato de abertura de conta de depósito celebrado com qualquer tipo de cliente, pessoa física, jurídica ou ente despersonalizado, habilitando o banco a emprestar os recursos a quaisquer terceiros. O depósito de moeda ao FIDC é realizado por quotistas, com objetivo específico de realizar investimentos conforme seu regulamento e sua regulação.

Os recursos depositados pelos clientes no banco incorporam-se ao patrimônio deste, que os aplica em nome próprio de terceiros, não havendo a obrigatoriedade de repassá-los a uma atividade específica. Há apenas exceções quanto aos limites do que pode emprestar. O FIDC, por outro lado, o faz em nome dos seus próprios quotistas, tendo em vista a ausência de personalidade jurídica, sendo obrigado a aplicar a maior parte dos recursos em atividade específica.

O banco aplica o recurso coletado em nome próprio, por meio da celebração de diversas modalidades de negócios jurídicos, dentre eles o desconto bancário, estudado no segundo capítulo deste trabalho. Ele se caracteriza por ser contrato de natureza consensual e bilateral que concilia características de empréstimo (MIRAGEM, 2013, p. 382) e de cessão de crédito (GOMES, 2008, 244), no qual o cliente transfere um direito creditório ao banco, respondendo ou não pela sua solvência conforme modulação nesse sentido,

recebendo, em contrapartida, o recurso financeiro referente ao crédito transferido, subtraído os juros contratados.

O FIDC, por outro lado, aplica os recursos financeiros coletados em nome dos seus próprios quotistas investidores, por meio da celebração de negócio jurídico que também combina características do empréstimo com as da cessão de crédito. O cliente transfere ao FIDC um direito de crédito, representado por instrumento contratual ou título de crédito, mediante o pagamento dos encargos estabelecidos e a assunção da responsabilidade pela solvência do devedor, conforme modulação contratual específica. O fundo, por seu turno, repassa ao cedente quantidade de moeda em valor equivalente ao crédito cedido, deduzidos os juros e encargos negociados.

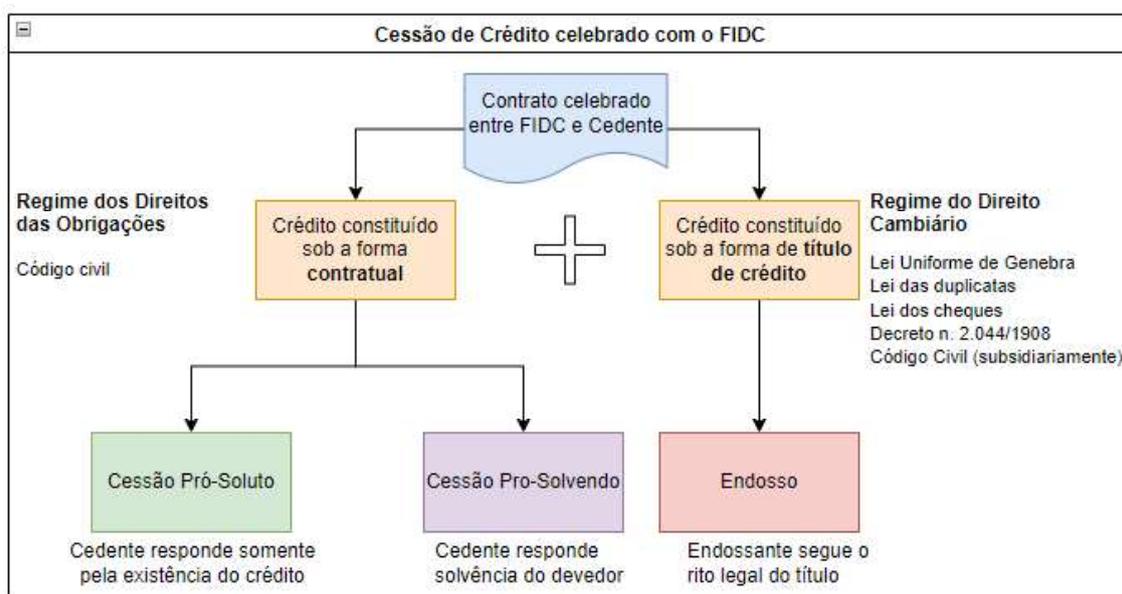
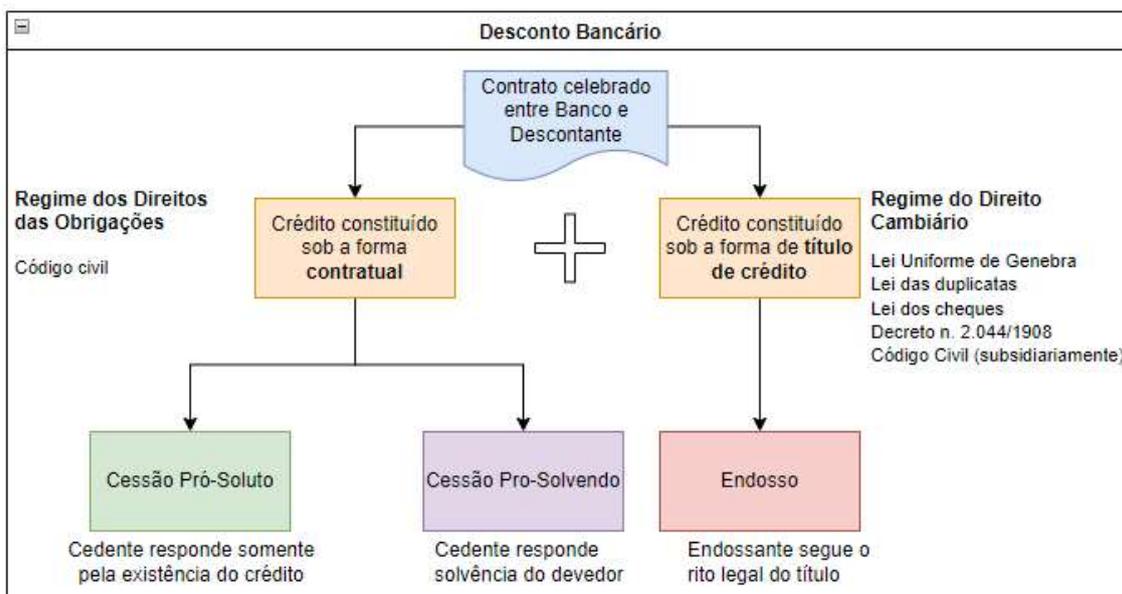
Ambos os negócios jurídicos são semelhantes no que se refere ao objeto e ao modo como são celebrados, em cujas cláusulas de assunção de responsabilidade pode-se ter estabelecido regras de: i) cessão onerosa de crédito *pro soluto*; ii) cessão de crédito *pro solvendo*; iii) endosso de título de crédito.

Na tabela a seguir, apresenta-se, de maneira resumida, as principais características semelhantes desses negócios jurídicos praticados pelo banco e pelo FIDC:

Características dos negócios jurídicos utilizados para concessão de crédito			
Depósito		Aplicação	
Banco	FIDC	Banco	FIDC
Em nome próprio	Em nome do investidor	Em nome próprio	Em nome do investidor
Real	Real	Consensual	Consensual
Unilateral (se não devida tarifa)	Bilateral	Bilateral	Bilateral
Abertura de conta de depósito	Aquisição de quota	Desconto	Cessão de Crédito
Finalidade: guarda	Finalidade: investimento	Finalidade: conceder crédito	Finalidade: conceder crédito
Objeto: Moeda e Crédito	Objeto: Moeda e Crédito	Objeto: Moeda e Crédito	Objeto: Moeda e Crédito

Fonte: Elaborada pelo autor.

Ao comparar o desconto bancário ao contrato de cessão celebrado pelo FIDC é possível concluir que ambos são usados para a aquisição de créditos, que podem ser representados por um título ou um contrato, em troca do qual há o repasse do recurso financeiro e a possibilidade de se estabelecer a garantia de pagamento pelo cedente, caso o devedor principal se torne inadimplente.



Fonte: Elaboração do autor

O contrato denominado desconto bancário pode ser compreendido como um contrato específico, composto por conjunto de outros negócios jurídicos típicos, que podem incluir a cessão onerosa de crédito *pro soluto*, a cessão onerosa de crédito *pro solvendo* ou o endosso com ou sem a cláusula à ordem, que por ser costumeiramente celebrado por bancos passou a ser assim denominado, tendo em vista a ausência de norma específica que o tipifica. De outro lado, inexistente norma especial que regule o Contrato de Cessão celebrado pelo FIDC ou que estabeleça sua forma e características, o que atrai a regência das regras da cessão de crédito regida pelo Código Civil, sem prejuízo de

poderem ser celebrados em consonância com a liberdade contratual – art. 421-A do Código Civil (BRASIL, 2002), sendo costumeiramente denominado “contrato de cessão”.

Ambos acumulam características de outros negócios jurídicos, logo são compreendidos como negócios jurídicos indiretos, também conhecidos como “negócios-meio”, cuja finalidade pretendida pelas partes se distingue daquela estabelecida pelo tipo legal escolhido. Negócio indireto não deve, de maneira alguma, ser confundido com negócio jurídico, negócio simulado, eis que naquele os efeitos produzidos com a celebração do negócio-meio são realmente aqueles buscados pelas partes celebrantes, sendo contratos válidos, enquanto no contrato simulado as partes ludibriam terceiros mediante a celebração de um negócio jurídico indesejado, no todo, ou em partes (LIMA, 2016, p. 141).

Na prática de mercado, ambos os negócios costumam ser chamados de “antecipação de recebíveis”, expressão alegórica, mas que indica a semelhança prática entre eles, demonstrando que o desconto bancário e o contrato de cessão de crédito celebrado pelo FIDC, sob o aspecto do negócio jurídico, possuem características semelhantes.

É preciso levar em consideração, no entanto, as peculiaridades da natureza regulatória aplicadas sobre o banco e o FIDC, cujo raciocínio se baseia nas intenções e nos interesses distintos de cada parte, especialmente no que tange ao objetivo de depósito de moeda, sendo o objetivo do depositante do banco diferente do investidor de FIDC, que, por consequência, modulam o modo de repasse de moeda.

O banco possui autorização para realizar atividades específicas, consonantes com os objetivos apontados. É o caso do “redesconto”, por meio do qual uma instituição financeira titular de conta Reserva Bancária e de Conta de Liquidação, como o banco, pode ceder direitos creditórios de sua propriedade ao BCB, obtendo, em curto prazo, disponibilidade de recursos destinados a satisfazer sua necessidade de liquidez – art. 10, V, da Lei n. 4.595 de 1964 (BRASIL, 1964). O redesconto pode ocorrer sob a forma de compra com compromisso de revenda, em que o banco cede ao BCB títulos públicos federais registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC), especificamente autorizados pela autoridade regulatória, devendo recomprá-los com acréscimo de uma remuneração financeira – Resolução BCB n. 175 de 2021 (BRASIL, 2021). Pode, também, ocorrer em modalidade na qual o banco cede ao BCB direitos

creditórios adquiridos por meio do desconto bancário, forma denominada “redesconto em sentido estrito” (PINTO, 2015, p. 159).

Trata-se de exclusividade concedida pelo BCB ao banco, que lhe confere capacidade para obter recursos financeiros suficientes para cumprir seus compromissos de curtíssimo prazo, seja no mercado bancário, seja no mercado interbancário (FORTUNA, 2020, p. 91). O FIDC, por outro lado, não dispõe de autorização para realizar o redesconto, de maneira que o recurso financeiro que garante liquidez ao fundo advém tão somente dos depósitos dos próprios investidores, adquirentes de quotas. Trata-se de importante distinção das duas entidades ocasionadas pela regulação e que geram implicações nos negócios celebrados.

O contrato de desconto deve seguir as limitações específicas impostas pelo BCB quanto às partes celebrantes, a exemplo das chamadas partes relacionadas – art. 34 da Lei 4.595 de 1964 (BRASIL, 1964)⁵⁹ –, que podem ser impedidas de celebrar o referido contrato ou limitadas a uma certa quantia proporcional ao patrimônio líquido do banco –

⁵⁹ “Art. 34. É vedado às instituições financeiras realizar operação de crédito com a parte relacionada. I- (revogado); II- (revogado); III – (revogado); IV- (revogado); V- (revogado); § 1º (Revogado). § 2º (Revogado). § 3º Considera-se parte relacionada à instituição financeira, para efeitos deste artigo: (Incluído pela Lei n. 13.506, de 2017) I – seus controladores, pessoas físicas ou jurídicas, nos termos do art. 116 da Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976; II – seus diretores e membros de órgãos estatutários ou contratuais; III – o cônjuge, o companheiro e os parentes, consanguíneos ou afins, até o segundo grau, das pessoas mencionadas nos incisos I e II deste parágrafo; IV – as pessoas físicas com participação societária qualificada em seu capital; e V – as pessoas jurídicas: a) com participação qualificada em seu capital; b) em cujo capital, direta ou indiretamente, haja participação societária qualificada; c) nas quais haja controle operacional efetivo ou preponderância nas deliberações, independentemente da participação societária; e d) que possuírem diretor ou membro de conselho de administração em comum. § 4º Excetua-se da vedação de que trata o caput deste artigo, respeitados os limites e as condições estabelecidos em regulamentação: I – as operações realizadas em condições compatíveis com as de mercado, inclusive quanto a limites, taxas de juros, carência, prazos, garantias requeridas e critérios para classificação de risco para fins de constituição de provisão para perdas prováveis e baixa como prejuízo, sem benefícios adicionais ou diferenciados comparativamente às operações deferidas aos demais clientes de mesmo perfil das respectivas instituições; II – as operações com empresas controladas pela União, no caso das instituições financeiras públicas federais; III – as operações de crédito que tenham como contraparte instituição financeira integrante do mesmo conglomerado prudencial, desde que contenham cláusula contratual de subordinação, observado o disposto no inciso V do art. 10 desta Lei, no caso das instituições financeiras bancárias; IV – os depósitos interfinanceiros regulados na forma do inciso XXXII do caput do art. 4º desta Lei; V – as obrigações assumidas entre partes relacionadas em decorrência de responsabilidade imposta a membros de compensação e demais participantes de câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação autorizados pelo Banco Central do Brasil ou pela Comissão de Valores Mobiliários e suas respectivas contrapartes em operações conduzidas no âmbito das referidas câmaras ou prestadores de serviços; e VI – os demais casos autorizados pelo Conselho Monetário Nacional. § 5º Considera-se também realizada com parte relacionada qualquer operação que caracterize negócio indireto, simulado ou mediante interposição de terceiro, com o fim de realizar operação vedada nos termos deste artigo. § 6º O Conselho Monetário Nacional disciplinará o disposto neste artigo, inclusive a definição de operação de crédito, de limites e de participação qualificada.

art. 7º da Resolução CMN n. 4.693 de 2018 (CMN, 2018)⁶⁰. O contrato de cessão de crédito ao FIDC encontra limitações da CVM quanto a partes relacionadas, havendo impedimento de cessão de títulos apenas por parte dos agentes prestadores de serviço ao fundo – art. 39, § 2º, da Instrução CVM n. 356/2001 (CVM, 2001)⁶¹, tratando-se de controle mais brando em comparação àquelas aplicadas ao banco.

Conclui-se que a principal distinção entre o contrato de desconto bancário e o contrato de cessão celebrado pelo FIDC não diz respeito ao negócio em si, mas ao modo como cada entidade coleta a moeda utilizada para repasse. A capacidade do banco de coletar recursos financeiros da poupança popular por meio de depósito ou do redesconto gera implicações que exigem um controle específico por parte da autoridade regulatória competente; a coleta de recursos pelo FIDC por meio da emissão de valores mobiliários adquiridos por investidores, conforme sua expectativa e percepção de risco, ou da valorização de suas próprias quotas, permite maior flexibilidade e permissibilidade por parte do regulador competente.

A diferente forma de coleta, portanto, gera efeitos distintos quanto ao risco de cada atividade, afetando de maneira diferente o modo como cada uma desses agentes é regulado em relação à atividade de repasse da moeda que exercem.

4.2. Comparação dos riscos inerentes à atividade bancária e a do FIDC

A regulação financeira está direcionada a dois objetivos principais: i) o controle e a mitigação de riscos de ordem sistêmica e ii) a proteção aos clientes em decorrência de assimetrias informacionais. Ela se distingue da regulação de outras atividades

⁶⁰ “Art. 7º O somatório dos saldos das operações de crédito contratadas, direta ou indiretamente, com partes relacionadas não deve ser superior a 10% (dez por cento) do valor relativo ao patrimônio líquido ajustado pelas receitas e despesas acumuladas deduzido o valor das participações detidas em instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e em instituições financeiras no exterior, observados os seguintes limites máximos individuais: I – 1% (um por cento) para a contratação com pessoa natural; e II – 5% (cinco por cento) para a contratação com pessoa jurídica. § 1º Os limites de que trata este artigo devem ser apurados na data da concessão da operação de crédito, tendo por base o documento contábil relativo ao penúltimo mês em relação à data-base de referência. § 2º Devem ser computadas nos limites de que trata o caput as operações de crédito com partes relacionadas que sejam: I – cedidas a terceiros com retenção substancial de riscos e de benefícios ou de controle; e II – adquiridas de terceiros, independentemente da retenção ou transferência de riscos e de benefícios ou de controle pelo cedente.

⁶¹ “Art. 39. [...] § 2º É vedado ao administrador, gestor, custodiante e consultor especializado ou partes a eles relacionadas, tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, ceder ou originar, direta ou indiretamente, direitos creditórios aos fundos nos quais atuem.”

econômicas, normalmente vinculadas exclusivamente à regulação concorrencial e que visam à mitigação e à correção de falhas de estruturas e ações de controle de concentrações de mercado geradoras de ineficiências (YASBEK, 2007, p. 184-189). Tradicionalmente, o primeiro objetivo principal citado é vinculado à regulação bancária enquanto o segundo está ligado aos mercados de títulos e valores mobiliários (ALLEN; HERRING, 2001, p. 6).

Nos capítulos anteriores foi possível verificar aqueles riscos específicos referentes às atividades desempenhadas por banco e pelo FIDC por meio da regulação vigente do BCB e da CVM, de maneira que, neste tópico, busca-se compará-los com base nas constatações verificadas.

4.2.1. Semelhanças entre os riscos decorrentes da aplicação de recursos por FIDC e banco

Conforme discutido no segundo capítulo, o principal risco do banco está ligado ao seu poder de gerar efeito multiplicador de moeda, que tem autorização para receber moedas em depósitos à vista de sujeitos que compõem a poupança popular e as repassar por meio de empréstimos concedidos a terceiros. O lançamento contábil escritural desses débitos e créditos gera um efeito em cadeia fictício que multiplica a quantidade de recursos financeiros em circulação no mercado, colocando à disposição da população montante superior ao que realmente possui. Essa característica permite ao banco influenciar a própria política monetária do País, com base em maior ou menor quantidade de recursos financeiros em circulação na economia, podendo ocasionar inflação e impactar diretamente o seu desenvolvimento econômico. Além disso, os bancos são financeiramente interligados, pois realizam empréstimos entre si, detêm depósitos uns dos outros e fazem pagamentos entre si por meio do sistema interbancário de pagamentos, de maneira que crises ocasionadas por problemas de crédito e liquidez em uma única instituição podem afetar outras, resultando em efeito em cadeia, capaz de ocasionar problemas de liquidez em todo o mercado, crises no sistema que resultam em situações severas – por exemplo, corridas bancárias (PINTO, 2015, p. 62).

O BCB atua de modo a regular e supervisionar essas atividades no intuito de mitigar situações como a supracitada, identificando e categorizando os riscos inerentes à

atividade bancária e estabelecendo medidas de gerenciamento que devem ser internalizadas por cada instituição bancária. Com base no que foi apresentado, os riscos bancários podem ser categorizados como risco i) de crédito; ii) de mercado; iii) de liquidez; iv) IRRBB; v) operacional; e vi) socioambiental.

O FIDC, por sua vez, é sujeito que compõe o mercado de títulos e valores mobiliários, cujo foco da regulação específica exercida pela CVM visa, fundamentalmente, mitigar assimetrias informacionais no intuito de garantir o acesso equitativo de todos participantes a informações sobre o mercado e sobre os objetos ali emitidos e negociados, incluindo as quotas emitidas pelo FIDC, por meio da eficiência na determinação do valor dos títulos negociados, na transferência desses títulos entre os participantes do mercado, da equidade na relação entre o investidor e seu intermediário financeiro e da manutenção da confiança do investidor no mercado (DUBEUX, 2005, p. 57).

A particularidade da atividade realizada pelo FIDC, que consiste na coleta de recursos financeiros em troca da emissão de quotas e na aplicação dos valores coletados na aquisição de direitos creditórios, assume a característica de concessão de crédito, o que implica, também, a incorrência de riscos específicos estabelecidos pela regulação da CVM e por regras de autorregulação advindas da ANBIMA: i) risco de crédito; ii) risco de liquidez; e iii) risco operacional. Outros riscos apontados como específicos da atividade do FIDC, como risco de descontinuidade, originação e relacionado às condições de cessão e aos critérios de elegibilidade, estão inseridos nos riscos principais apontados, não havendo necessidade de classificá-los de maneira específica.

Observam-se, assim, semelhanças entre parte dos riscos relacionados à atividade do banco e à do FIDC, conforme resumido na tabela comparativa a seguir:

Comparativo dos Riscos (Banco x FIDC)		
Riscos	Banco	FIDC
Crédito	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>
Liquidez	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>
Mercado	<i>Sim</i>	<i>Não</i>
Operacional	<i>Sim</i>	<i>Sim</i>
IRRBB	<i>Sim</i>	<i>Não</i>
Socioambiental	<i>Sim</i>	<i>Não</i>

Fonte: BCB, Anbima. Elaborada pelo autor.

É possível verificar que o banco e o FIDC estão sujeitos ao risco de crédito, ocasionados pela inadimplência. Ele é mais amplo no caso do banco, dado seu extenso rol de negócios jurídicos celebrados com o objetivo de realizar modalidades de empréstimo, por meio de recursos financeiros próprios ou advindos de terceiros, inclusive por meio de depósitos realizados por clientes, cujo intuito principal está vinculado à guarda de moeda sem receber ou recebendo baixa remuneração. No caso do FIDC, o risco de crédito é limitado à atividade de aplicação de moeda mediante as três modalidades de aquisição de direitos creditórios (*cessão pro solvendo*, *cessão pro soluto* e endosso) com recursos financeiros aplicados pelos investidores que adquirem quotas do fundo com o objetivo específico de investimento, obtendo rentabilidade sobre o valor investido e tomando ciência prévia acerca da possibilidade de perda em virtude da inadimplência.

Tanto o banco quanto o FIDC necessitam da definição de uma política de gerenciamento de riscos que equalize provisionamento sobre os créditos concedidos. Há, contudo, relevantes diferenças na forma como tal gerenciamento é feito, pois o banco deve seguir índices de provisionamento preestabelecidos pela regulação do BCB, enquanto o FIDC pode adotar diferentes indicadores, conforme definição do administrador do fundo, que pode ser mais conservador ou arrojado, dependendo do interesse de seus investidores, seguindo apenas os critérios mínimos estabelecidos pelo agente autorregulador.

A diferença na adoção da modalidade dos índices de provisionamento decorre do objetivo distinto da regulação sobre o banco e o FIDC e da forma como os riscos de crédito de cada um afetam o mercado. O risco de crédito bancário tem o condão de afetar outras instituições e a liquidez do mercado em geral, sendo necessária a padronização dos índices de provisionamento pela regulação no intuito de conter o alastramento de circunstâncias de iliquidez no mercado. A maior flexibilidade concedida ao FIDC quanto à possibilidade de escolha dos índices de provisionamento aplicados pode ser explicada pela limitação dos efeitos de seu risco de crédito apenas aos seus investidores, livres para escolher e assumir as consequências de seu investimento, desde que respeitadas as condições de transparência quanto aos métodos aplicados.

Outra diferença está no fato de que a classificação do risco de crédito de um banco é realizada mediante fiscalização direta estatal do BCB, seguindo normas de regulação prudencial, enquanto a classificação do risco de crédito do FIDC é realizada por agência de classificação de risco de crédito, entidade privada que apenas segue orientações do

ente regulador – no caso a CVM –, fornecendo ao investidor um olhar externo sobre o funcionamento do fundo.

O banco e o FIDC também estão sujeitos ao risco de liquidez, apesar de ser tratado de maneira distinta em relação a cada um deles, dado o potencial sistêmico que a incapacidade de liquidez de um banco pode ocasionar ao mercado e a limitação dos danos aos investidores no caso do FIDC. Trata-se de fator crucial que justifica a especial regulação estatal sobre a atividade bancária, devendo o banco manter reservas mínimas compreendidas, entendidas pelo BCB como necessárias para honrar eficientemente compromissos, a fim de evitar efeitos deletérios a todo o mercado. No caso do FIDC, a capacidade de honrar os resgates de suas quotas ou de adquirir direitos creditórios suficientes com a quantidade de recursos financeiros decorrentes dessas quotas torna o risco vinculado aos próprios quotistas do fundo, havendo formas de gerenciamento e controle estabelecidas pela regulação, porém é-lhes dada a liberdade de estabelecer ferramentas de controle como índice de subordinação mínima de quotas sobre as quotas sêniores.

É possível observar que tanto o banco como o FIDC estão sujeitos ao risco operacional, ocasionados por fraudes, demandas trabalhistas, práticas inadequadas, danos físicos à estrutura, interrupção de atividades e problemas técnicos relacionados à infraestrutura ou tecnologia da informação. O FIDC tem a particularidade de não possuir personalidade jurídica própria. Suas atividades operacionais são desempenhadas por diferentes entidades que realizam funções específicas, logo os riscos operacionais são divididos entre elas, que, por sua vez, são fiscalizadas pela CVM. O banco, por outro lado, desempenha por si mesmo a maioria de suas atividades, estando diretamente vulnerável ao risco operacional, razão pela qual a fiscalização do BCB é realizada diretamente sobre ele.

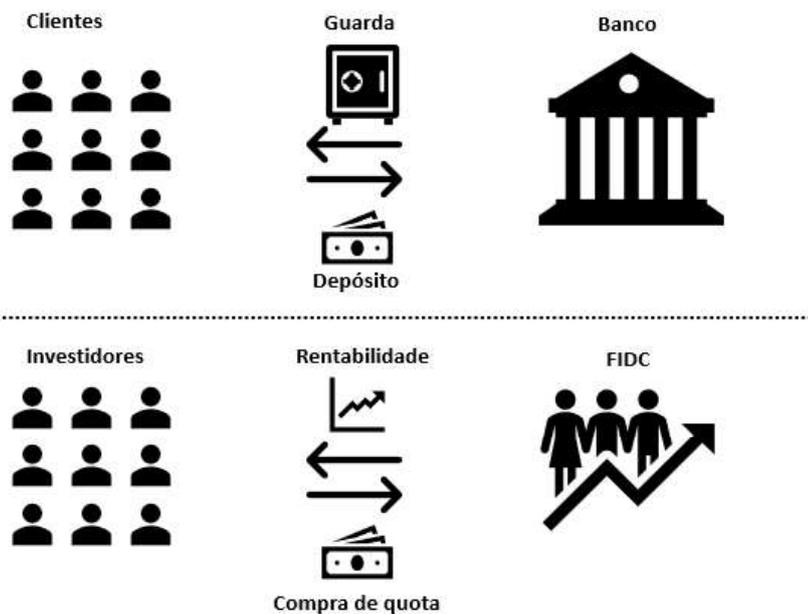
4.2.2. A forma de coleta de moeda por banco e pelo FIDC e a distinção entre os efeitos dos riscos de suas atuações

O banco coleta recursos por meio de contratos de depósito celebrados com seus clientes – art. 627 do Código Civil (BRASIL, 2002) –, que entregam seus recursos sob o compromisso de guarda do valor depositado e de restituição do mesmo valor ou acrescido de juros negociados, quando a parte depositante manifestar vontade – art. 629 do Código

Civil (BRASIL, 2002). A ele aplicam-se as regras referentes ao contrato de mútuo – art. 645 do Código Civil (BRASIL, 2002). Esse serviço decorre da contratação da abertura de conta de depósito, à vista ou prazo, por meio da qual o banco executa papel de registrador de lançamentos das movimentações na conta em que o cliente deposita seu recurso (RIZZARDO, 2013, p.31-35; COSTA; NEVES; SILVA, 2021, p. 18-23).

A coleta de recursos pelo FIDC ocorre por meio da alienação de uma fração ideal correspondente a uma parcela de seu patrimônio ao investidor, que por ela paga preço e confere ao fundo poderes para que possa utilizar os recursos obtidos de maneira preestabelecida em regulamento, no intuito de obter lucros representados pela valorização do valor de suas quotas.

Essa coleta difere, portanto, do contrato de depósito realizado pelo banco, pois o intuito de guarda dos recursos financeiros aplicados pelo investidor da quota do fundo está vinculado ao interesse de remuneração condicionada ao risco inerente à atividade de aquisição de créditos de terceiros, sobre o que o quotista tem ciência ou pelo menos, deveria ter. Há expectativa do cliente do banco de que seu recurso depositado estará resguardado e que o saque do dinheiro, ao ser solicitado, será imediatamente devolvido. O quotista do FIDC tem a expectativa de que seu recurso esteja aplicado na atividade específica, prevista no regulamento do fundo. A restituição se dá por meio de resgate de suas quotas, que consiste na sua conversão em dinheiro, na proporção do valor da quota calculado na data de conversão. O valor é restituído ao investidor no prazo e nas condições definidas em regulamento, podendo haver carência para pagamento pelo fundo com ou sem incidência de juros – art. 37 da Instrução CVM n. 555/2014 (CVM, 2014). Há, ainda, possibilidade de resgate mediante solicitação caso o fundo seja fechado.



Fonte: Elaborada pelo autor.

A diferente forma de interesse do cliente de quem se coleta moeda e, em especial, o modo como se obriga a devolver o recurso tomado, afeta diretamente o modo como os riscos das atividades de cada agente produz no mercado, razão pela qual o banco não empresta todo o recurso tomado. Ele mantém um encaixe para atender saques imediatos, seus próprios custos e manter equilíbrio entre a previsão de saques e de pagamento dos créditos concedidos, de maneira que apenas o remanescente é destinado como atividade de repasse. O chamado “multiplicador bancário”, que, conforme apresentado, dá ao banco no seu conjunto a capacidade de criar moeda por meio de sequência contínua de negócios jurídicos de coleta e repasse de recursos financeiros, amplia consideravelmente os efeitos dos riscos aos quais está sujeito, afetando outras instituições financeiras e não financeiras que dependem umas das outras, o que, em última instância, afetam todo o mercado.

A capacidade do banco de gerar moeda com base em sua atividade eleva a quantidade de meios de pagamento presentes na sociedade, podendo afetar a relação quantitativa entre a moeda e o volume de mercadorias e serviços ofertados no mercado. A teoria econômica monetarista explica a necessidade de controle da atividade de intermediação do banco, de modo a limitar a elevação desproporcional dos meios de pagamento, gerando excesso de procura por bens e serviços e a consequente inflação (NUSDEO, 2001, p. 303-308).

Os bancos estão diretamente interligados por meio do chamado “mercado interbancário”, podendo repassar moeda diretamente uns aos outros via instrumentos como o Depósito Interfinanceiro – Resolução CMN n. 3.399/2006 (CMN, 2006), no qual o BCB autoriza certas instituições financeiras – art. 1º da Resolução CMN n. 3.399/2006 (CMN, 2006)⁶² – a captar ou depositar recursos umas em relação às outras, em negociação restrita ao mercado interbancário, garantindo maior fluidez ao sistema e permitindo que instituições com mais recursos financeiros disponíveis emprestem diretamente para outras instituições que não o tem, conforme limites de diversificação de risco estabelecidos na regulação – Resolução CMN n. 4.677/2018 (CMN, 2018) (FORTUNA, 2020, p. 111).

Além disso, sua capacidade de elevar os meios de pagamento gera, também, interdependência entre os bancos, uma vez que os recursos depositados em uma instituição podem ser repassados a outra, e assim por diante, em um efeito em cadeia capaz de afetar sistemicamente outros bancos, a ponto de a insolvência de uma instituição ser capaz de prejudicar a capacidade de pagamento de outros agentes. Tal situação pode ocasionar o chamado “evento sistêmico”, como quebras subsequentes de instituições financeiras e a corrida bancária, assim chamado o pânico dos depositantes que se dirigem aos bancos em grandes massas, no intuito de retirar seu dinheiro ao mesmo tempo, causando a quebra de uma ou mais instituições (PINTO, 2015, p. 61-62).

Apesar de riscos semelhantes apontados pela regulação do BCB sobre o banco e da CVM sobre o FIDC, é possível identificar relevante distinção quanto à abrangência e às suas consequências. Em eventual situação na qual o fundo não conseguir pagar o rendimento prometido ao quotista investidor, ou devolver o capital aplicado, ou, ainda, em caso de prejuízo obtido com a aquisição de créditos que afete a rentabilidade esperada, gerando a perda do capital investido, as consequências serão sentidas apenas pelas partes que compõem o fundo, ou seja, seus investidores terão a expectativa frustrada e os

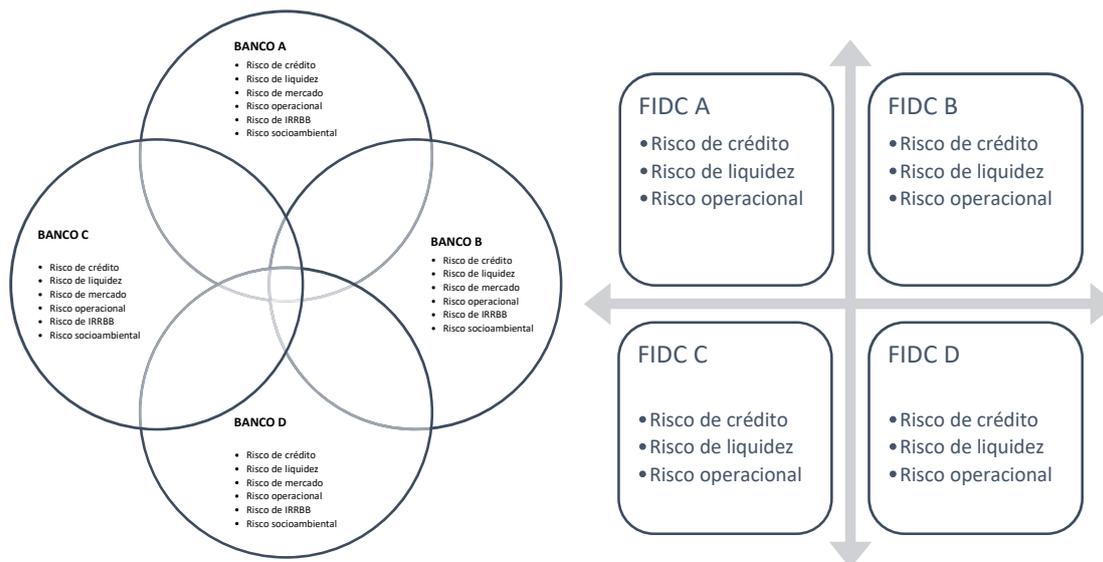
⁶² “Art. 1º Os bancos múltiplos, os bancos comerciais, as caixas econômicas, os bancos de investimento, os bancos de desenvolvimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as sociedades de crédito imobiliário, as companhias hipotecárias, as associações de poupança e empréstimo, as cooperativas de crédito e as sociedades de arrendamento mercantil podem receber depósitos interfinanceiros, desde que satisfeitas as seguintes condições: I – não haja emissão de certificado; II – sejam registrados e liquidados financeiramente em sistema de registro e liquidação financeira de ativos autorizado pelo Banco Central do Brasil; III – tenham como depositantes as instituições listadas no caput e sociedades corretoras de câmbio, sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários e sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários.”

prestadores de serviço deverão encerrar suas atividades caso os quotistas do fundo decidam não realizar novos investimentos para manter a atividade do fundo.

Situações de iliquidez de um FIDC, portanto, afetam de maneira limitada o mercado em escala restrita, em virtude de sua menor área de atuação e de menor interligação entre os fundos. Além disso, os investidores afetados têm amplo conhecimento acerca dos riscos assumidos, havendo frustração consciente quanto à expectativa de guarda dos seus recursos e da perda de rentabilidade diretamente vinculada ao risco do negócio.

Os prestadores de serviço são afetados negativamente em virtude de ausência de remuneração, porém o fato de não haver efeito sistêmico entre fundos faz com que os prejuízos se limitem a apenas um cliente, de maneira que a atuação do prestador de serviço, em regra, abrange diversos fundos. Da mesma forma, em teoria, eventuais crises enfrentadas pelas entidades prestadoras de serviços a um FIDC as afetariam de modo limitado, pelo fato de poder ser substituído – por exemplo, em hipotética situação em que uma entidade administradora de FIDC enfrente sérios problemas de liquidez, isso não afetaria o fundo, pois há clara segregação dos recursos financeiros de cada entidade, cabendo aos quotistas do fundo simplesmente votar em assembleia a alteração da entidade que administra o FIDC. Única exceção seria em caso de fraude ou imperícia em que a entidade administradora descumpra seu papel e utilize recursos do fundo, não se tratando de um risco inerente, mas de má prestação de serviços.

A imagem a seguir busca ilustrar a situação apresentada, na qual os riscos estabelecidos ao banco e ao FIDC possuem características distintas, no sentido de que podem afetar os primeiros de maneira sistêmica, enquanto no caso do segundo o afetam de modo individual.



Fonte: Elaborada pelo autor.

Diante disso, a comparação entre a regulação do banco pelo BCB e do FIDC pela CVM permitiu constatar alguns riscos semelhantes decorrentes das atividades desempenhadas por eles, mas que encontra importante distinção acerca da amplitude de efeitos desses riscos. No caso do FIDC, os riscos afetam tão somente seus investidores, enquanto no banco esses riscos podem gerar efeitos sistêmicos que podem afetar seus clientes, outros bancos, o SFN e toda a economia.

A distinção mapeada acaba impactando os custos suportados pelo banco quando observados em relação àqueles que recaem sobre as atividades do FIDC, por isso optou-se por realizar, no tópico seguinte, sua análise de forma comparativa.

4.3. Análise comparativa entre os custos do banco e do FIDC

Parte dos custos que recaem sobre as atividades do banco e do FIDC decorre dos deveres específicos impostos pela regulação do BCB e da CVM.

Muitos desses custos se referem às despesas gastas no gerenciamento de riscos; outros dizem respeito aos custos tributários e trabalhistas.

A fim de apontar as particularidades e as diferenças entre os custos suportados por banco e pelo FIDC, realizou-se, com base em análise normativa e no exame de demonstrativos financeiros disponibilizados por um grupo categorizados no primeiro tipo

e por outro grupo, do segundo, especialmente selecionados para a pesquisa, a comparação entre os custos administrativos e operacionais por eles suportados.

4.3.1. Custos decorrentes da regulação sobre o banco

Dentre os custos do banco é possível citar aqueles que devem ser suportados para sua entrada no mercado, que incluem a necessidade de capital mínimo equivalente a dezessete milhões e quinhentos mil reais⁶³, sendo possível a redução desse valor em 30% caso o banco possua 90% de sua atuação fora dos Estados do Rio de Janeiro e de São Paulo – art. 1, § 1º, do Anexo II à Resolução CMN n. 2.099 de 1994 (CMN, 1994), ou seja, a doze milhões e duzentos e cinquenta mil reais. Além do capital mínimo, as exigências de estrutura operacional mínima impostas pelo BCB ao banco podem ser consideradas um custo, devendo implementar em prazo de 180 dias, contados da aprovação do BCB (prorrogável por mais noventa dias) estrutura de governança, de gerenciamento de negócio, controles internos, gerenciamento de riscos, mão de obra, além da aquisição de equipamentos e sistemas eletrônicos necessários para a execução das atividades estabelecidas no plano de negócios apresentado – art. 7º do Anexo I à Resolução n. 4.122 de 2012 (CMN, 2012).

Os custos de permanência do banco dizem respeito às normas regulatórias impostas no sentido de reservar parte de seus recursos financeiros como forma de mitigação de risco ou direcionamento de moeda para determinados segmentos econômicos estratégicos para política macroeconômica. Um exemplo é o FGC, cuja existência impõe ao banco o pagamento de contribuição mensal de valor equivalente a 0,0125% (cento e vinte e cinco décimos de milésimos por cento) sobre o montante dos saldos das contas garantidas por ele, o que significa dizer que, a cada cem reais detidos pelo banco, doze centavos seriam destinados a essa finalidade – art. 3º da Resolução CMN n. 4.933, de 2021 (CMN, 2021).

O recolhimento compulsório sobre depósitos à vista, a prazo, incluindo o de poupança, além da destinação obrigatória de recursos a determinados segmentos econômicos impostos pelo BCB, também pode ser considerado um custo a ser absorvido

⁶³ O valor aqui, conforme explicado no capítulo 2, diz respeito ao recorte quanto ao banco comercial e ao banco múltiplo com carteira comercial.

pelo banco, eis que retira dele a oportunidade de destinar seus recursos para negócios possivelmente mais lucrativos, afetando, conseqüentemente, seu *spread* (CESTARE, 2007, p. 42).

A imposição de criação e manutenção de instrumentos de gerenciamento dos riscos observados, incluindo o risco de crédito, de mercado, de liquidez, de IRRBB, operacional e ambiental, ademais onera a estrutura do banco, o que pode ser indicado sobre a contratação de estrutura tecnológica e mão de obra capaz de atender às demandas regulatórias.

4.3.1.1. Principais custos decorrentes do gerenciamento de riscos bancários

O custo do banco decorrente de todos os negócios jurídicos celebrados com o fim de promover a intermediação financeira, vigentes em um dado momento, independentemente da data de sua celebração, é medido por um índice conhecido como “Indicador de Custo do Crédito” (ICC). Divulgado pelo BCB desde 2017, ele é formado pelo custo de captação do banco, ou seja, as despesas financeiras com juros pagos aos depositantes, custo com inadimplência, despesas administrativas, tributos, FGC e a denominada “margem financeira do ICC”, que inclui outros fatores não mapeados, sendo considerada uma medida de lucro do banco. Com base no ICC, ao se subtrair o custo de captação, é calculado o chamado *spread* bancário, que representa a diferença entre o valor financeiro que o banco capta e o que ele empresta.

O *spread* bancário passou, em 2018, de 12,33%, para 12,88% em 2019 e 11,83% em 2020. Já o ICC médio passou, em 2018, de 20,92% para 20,93% em 2019 e 18,47% em 2020. Tal sequência indica que os bancos, em 2020, tiveram uma lucratividade menor, apesar de terem reduzido seus custos operacionais (BACEN, 2020, p. 81).

As despesas administrativas que compõem o ICC são consideradas aquelas que viabilizam a atividade empresarial exercida pelo banco, como despesas com pessoal, infraestrutura, tecnologia da informação, marketing, dentre outras (BRUGNERA; GIENORSKI, 1998, p. 615).

Uma vez que o cumprimento das medidas de gerenciamento de riscos pelo banco gera custos de natureza pessoal, estrutural e de tecnologia, é possível inferir que compõem

as despesas administrativas do banco, exceto os custos com o FGC, que são calculados separadamente. Tendo em vista dados publicados pelo BCB estima-se que as despesas administrativas dos bancos em geral representavam, em média, 19,25% do ICC em 2018, 19,89% em 2019 e 19,80% em 2020, o que representa, em valores absolutos, 231,4 bilhões de reais em 2018, 247,9 bilhões de reais em 2019 e 260 bilhões de reais em 2020, de maneira que a sua composição é formada, na maior parcela, por despesas com pessoal, processamento de dados e telecomunicações e serviços terceirizados, conforme se depreende da tabela abaixo:

Acumulado em cada ano					
Discriminação	R\$ bilhões				
	2018	2019	Var. (%)	2020	Var. (%)
Total	231,4	247,9	7,1	260,2	5,0
Pessoal	122,0	132,2	8,4	133,8	1,2
Processamento dados/telecom.	19,2	19,9	3,5	21,8	9,8
Instalações	15,3	15,6	2,1	15,8	1,1
Serviços de terceiros	27,1	27,5	1,6	29,0	5,4
Propaganda e promoção	5,7	6,2	9,2	6,3	1,6
Depreciação, amortização e impairment ^{1/}	15,8	16,3	3,4	19,8	21,3
Serviços de pagamento	3,9	4,3	11,9	7,6	74,9
Outras	22,6	25,8	14,5	26,2	1,4

^{1/} Não inclui amortização de ágios em aquisições.

Fonte: BCB, 2020.

Na pesquisa realizada, não foram obtidos dados específicos dos custos suportados pelo banco para poder cumprir as normas regulatórias de gerenciamento de risco. Foi possível, contudo, verificar que esses custos estão inseridos nos chamados custos administrativos ou operacionais, do banco, a exemplo dos gastos com pessoal, infraestrutura e sistemas de processamento de dados e telecomunicações, razão pela qual, para fins deste trabalho, considerou-se que os custos de cumprimento de medidas regulatórias de gerenciamento de risco pelo banco compõem seus custos operacionais⁶⁴.

⁶⁴ Para se chegar a essa conclusão, realizou-se pesquisa de artigos e publicações acadêmicas nas áreas de contabilidade, economia e direito, com a combinação das palavras-chave “custo, gerenciamento e riscos bancários”, no site de pesquisa *Google Scholar*. O resultado não trouxe custos específicos do cumprimento de medidas de gerenciamento de risco, porém custos operacionais gerais de funcionamento do banco. A exemplo, não foi verificado o custo específico de uma Diretoria de Gerenciamento de riscos

Excepcionalmente, o banco também pode vir a ser obrigado a arcar com o pagamento de valores decorrentes de sanções administrativas impostas pelo BCB, como no caso de seus diretores terem sido condenados a sanções, incluindo multa, por falha no cumprimento de suas funções de gerenciamento de riscos. Para fins metodológicos, contudo, uma vez que se trata de gastos remediais e não preventivos, esses gastos esporádicos não serão admitidos no raciocínio para fins de compreensão dos custos decorrentes do gerenciamento de riscos (CRSFN, 2013; CRSFN, 2016).

Como visto no segundo capítulo, os bancos são categorizados pelo BCB, que segmenta as instituições financeiras autorizadas para funcionar para fins de aplicação de proporcional da regulação prudencial, podendo se enquadrar nas categorias S1, S2, S3 e S4 – art. 2º da Resolução CMN n. 4.553 de 2017. Apenas no que tange ao porte, compreendido como a razão entre o valor da Exposição Total da instituição e o valor do PIB do Brasil – art. 3º da Resolução CMN n. 4553 de 2017 –, o BCB estabelece uma categorização decrescente em relação à quantidade de recursos financeiros que o banco possui para realizar suas atividades, dentre as quais se inclui a concessão de crédito:

Categoria	Porte
S1	Maior ou igual a 10% do PIB
S2	De 1% a 10% do PIB
S3	De 0,1% a 1% do PIB
S4	inferior a 0,1%

Fonte: BCB. Elaborada pelo autor.

O banco necessita de uma estrutura mínima para atuar em conformidade com as imposições regulatórias do BCB que ultrapassam o capital mínimo exigido para sua entrada como instituição financeira – art. 1º, inciso I, da Resolução CMN n. 2.607 de 1999 (CMN, 1999). Para permanecer no mercado e manter a autorização para continuar a exercer suas atividades, o banco necessita cumprir imposições estabelecidas pelo BCB, que exigem arcar com custos operacionais, nos quais se incluem aqueles necessários para gerenciamento de riscos, que devem ser absorvidos, independentemente de sua categoria quanto a porte. A economia de escala natural da atividade exercida pelo banco tem papel relevante na redução dos custos operacionais e administrativos do banco, uma vez que não crescem na mesma proporção do crescimento da receita. O que pode explicar que

de modo geral, porém, deduz-se que os custos com pessoal e tecnologia incluem aqueles necessários para a manutenção desses setores e processos específicos, inclusive no que diz respeito a comunicação direta com o BCB.

quanto maior a quantidade de recursos financeiros disponíveis pelo banco, menor a relevância dos custos mínimos operacionais que incidem sobre sua atividade (FONTES, 2007, p. 31).

Sendo os bancos categorizados conforme critério de recursos financeiros com os quais realizam atividade de intermediação financeira, é possível inferir que os custos decorrentes do gerenciamento dos riscos impactam cada banco de forma distinta, sendo proporcionalmente mais onerosos àquelas instituições de menor porte e menos onerosos aos bancos de maior porte (VANHOOSE, 2007, p. 8).

Da mesma maneira, verifica-se que os preços com que cada categoria de banco capta recursos financeiros decorrentes de depósitos de clientes varia, de maneira que os bancos de menor porte precisam oferecer condições mais vantajosas para conseguir coletar recursos financeiros, oferecendo juros mais elevados aos seus clientes depositantes ou investidores em comparação aos bancos maiores, precisando consequentemente repassar os recursos por meio de empréstimo a juros mais elevados para conseguir obter lucro (BCB, 2020, p. 78).

A tabela a seguir demonstra os percentuais de remuneração que as instituições financeiras pagam aos clientes que depositam recursos financeiros a prazo. Observe-se que a instituição categorizada no segmento S4 pratica taxas entre 104% e 116% da Taxa DI⁶⁵, enquanto a instituição classificada no segmento S1, entre 95% e 99%. Esses dados indicam que o banco de menor porte necessita remunerar seus clientes depositantes a taxas mais elevadas que os bancos de maior porte, fazendo com aqueles tenham um custo maior de captação de recursos financeiros e, consequentemente, a necessidade de realizar empréstimos a juros mais elevados a fim de manter a lucratividade.

⁶⁵ Taxa DI-Cetip Over, calculadas pela B3, conforme metodologia explicada em seu website (PRANDINI, 2022)./



Fonte: BCB, 2020.

O percentual de patrimônio líquido mínimo exigido para permanência do banco estabelecidos pela regulação, especificamente aqueles decorrentes do acordo de Basileia III⁶⁶, demandou aos bancos a manutenção de um patrimônio de referência mais elevado que o exigido anteriormente, levando-os a manter mais recursos financeiros em carteira, sem a sua disponibilidade para concessão de crédito.

Como o recurso financeiro captado pelo banco de seus clientes depositantes gera custos, tendo em vista a necessidade de remunerar por meio de juros o cliente, é possível deduzir que a menor quantidade de recursos financeiros destinada à concessão de crédito, imposta pelo Estado, além de reduzir a capacidade do banco em gerar receitas, provoca, também, aumento de seu custo de captação de recursos, gerando a necessidade de o banco buscar maior margem de lucro em operações de concessão de crédito, com a cobrança de juros mais elevados. Em outras palavras, o dever regulatório dos bancos de se alavancarem menos, retendo em carteira maior quantidade maior de capital próprio, resulta em uma retração do crédito ofertado pelo mercado bancário e abre espaço para entidades não bancárias oferecerem crédito ao mercado, incluindo entidades que compõem o mercado de valores mobiliários (ITAÚ, 2017, p. 13-14).

Verifica-se é que a estrutura imposta ao banco para atuar no Sistema Financeiro Nacional impõe custos que decorrem de uma economia de escala em que custos mínimos

⁶⁶ Introduzido no Brasil por meio das Resoluções do BCB n. 4.192 (BBC, 2013a), n. 4.193 (BBC, 2013b), n. 4.194 (BBC, 2013c) e 4.195 (BBC, 2013d).

são necessários para entrada e permanência de cada instituição e que o crescimento da celebração de negócios não se revela proporcional ao aumento desses custos, onerando de modo distinto cada instituição, conforme seu porte financeiro e gerando vantagens àquelas instituições com ativo total mais elevado, em um efeito de oligopolização⁶⁷ do mercado (NUSDEO, 2001, p. 149).

Isso pode ser observado ao se comparar a quantidade de instituições financeiras por segmento e o estoque de crédito pelo qual cada uma é responsável. O segmento S1, representado por 6 instituições, é responsável por 78,2% do estoque de crédito para pessoas físicas e 58,4% do estoque de crédito para pessoas jurídicas, enquanto o segmento S4, constituído por 419 instituições e cujo custo de captação, como observado, é bem mais elevado, abrange apenas 4,8% e 6,4% do estoque de crédito para pessoas jurídicas e físicas, respectivamente:

Segmento	Qtd. de instituições
S1	6
S2	7
S3	39
S4	419
S5	983

TOTAL	1454
--------------	-------------

Fonte: BCB, 2021. Elaborada pelo autor.

Tabela H – Participação de mercado no estoque de crédito				Tabela G – Participação de mercado no estoque de crédito			
Pessoas jurídicas por segmento prudencial				Pessoas físicas por segmento prudencial			
Posição	2018		2019		2020		%
1	S1	58,2	S1	57,2	S1	58,4	
2	S2	26,1	S2	24,1	S2	21,8	
3	S3	8,7	S3	10,2	S3	10,5	
4	S4	5,1	S4	6,1	S4	6,4	
5	S5	1,8	S5	2,4	S5	2,9	
Total		100,0		100,0		100,0	
IHHn		0,4179		0,4003		0,4050	
Equiv do IHHn		2,4		2,5		2,5	
1	S1	80,5	S1	79,3	S1	78,2	
2	S3	6,9	S3	7,7	S3	8,5	
3	S4	5,6	S4	5,5	S4	5,7	
4	S2	4,7	S2	4,9	S2	4,8	
5	S5	2,3	S5	2,5	S5	2,8	
Total		100,0		100,0		100,0	
IHHn		0,6579		0,6411		0,6249	
Equiv do IHHn		1,5		1,6		1,6	

⁶⁷ O termo “oligopólio” deriva do termo “monopólio” e pode ser compreendido como uma estrutura de mercado na qual alguns produtores (apenas um, no caso do monopólio) exercem o controle de preços e suprimentos, impossibilitando a entrada de novos concorrentes, seja por razões naturais, seja u artificiais (FIGUEIREDO, 2010, p. 92).

Fonte: BCB, 2020.

De acordo com o apresentado, é possível deduzir que os riscos decorrentes da atividade de concessão de crédito pelo banco geram a necessidade de gerenciamentos, os quais, por sua vez lhe imputam um custo, impactando nos preços, ao conceder crédito e gerando condições distintas a cada instituição, conforme seu porte. Os custos são consequência da exigência de manutenção de estrutura de gerenciamento de riscos tida como necessária em virtude dos riscos gerados pela atividade bancária, como apresentados, os quais são, por fim, repassados aos clientes tomadores de crédito sob a forma de juros. Caso a atividade de concessão de crédito exercida pelo banco não incorresse nos riscos já apontados, seria possível afirmar que esses custos poderiam ser evitados em decorrência da desnecessidade de manutenção da estrutura operacional imposta pela regulação para gerenciá-los.

4.3.1.2. Análise de despesas operacionais de bancos

Dando continuidade à avaliação acerca do impacto da regulação sobre o custo do banco, realizou-se análise de demonstrações financeiras de três bancos comerciais, escolhidos em virtude da relevante participação de suas operações de crédito em seu resultado financeiro e por notoriamente concederem crédito por meio do desconto bancário⁶⁸. Na análise, levou-se em consideração a constatação observada no tópico anterior, em que os custos decorrentes da regulação se encontram inseridos nas despesas operacionais e administrativas do banco. O recorte levou em consideração o ano de 2021, de maneira que foram analisados o 4º trimestre de 2020 e os 1º, 2º e 3º trimestres de 2021.

Com base na verificação dos dados mencionados, analisou-se o impacto dos custos operacionais e administrativos sobre a atividade do banco. Primeiro, foi observada a proporção entre as despesas operacionais e administrativas do banco e suas receitas totais. Para isso, excluíram-se as despesas referentes à própria atividade de concessão de crédito, ou seja, de remuneração aos depositantes e de provisionamento de crédito. A exclusão se deu em virtude de decorrer de aspectos comerciais que implicam escolhas mercadológicas de cada entidade econômica e que dificultam a correlação com a regulação de sua atividade. Em seguida, realizou-se análise comparativa entre as referidas

⁶⁸ A análise envolveu os seguintes bancos: i) Banco Semear; ii) Banco Topázio S.A.; iii) Banco Sofisa.

despesas e o ativo total do banco, que compreende todos os recursos financeiros disponíveis para realizar negócios, incluindo, mas não se limitando à concessão de crédito, no intuito de verificar o impacto desses custos sobre o volume de moeda de que o banco dispõe. Não foi possível segmentar o ativo do banco a apenas aquele disponibilizado para atividade de concessão de crédito, razão pela qual foi utilizado seu ativo total.

Diante da dificuldade apontada de segregar os custos operacionais e administrativos do banco unicamente vinculados a deveres regulatórios, para este trabalho, as referidas despesas foram consideradas na sua totalidade, incluindo as seguintes indicadas nos demonstrativos financeiros observados: i) Despesas de Pessoal (d3); ii) Despesas Administrativas (d4); iii) Despesas Tributárias (d5); Outras Despesas Operacionais (d8). As demais despesas decorrentes de provisionamento e de remuneração aos depositantes não foram incluídas, pois, conforme ressaltado, decorrem da própria atividade negocial do banco ou independem da regulação.

O provisionamento sobre devedores duvidosos representa uma imposição regulatória que gera custo ao banco. Não se trata, contudo, de custo operacional, mas de custo de oportunidade no qual o banco deixa de utilizar os recursos provisionados em virtude de suas próprias escolhas ao celebrar negócios jurídicos, além de estar vinculado à eficácia do banco em conseguir conceder crédito sem gerar inadimplência.

Diante dessa complexidade, optou-se por não o incluir como custo regulatório a ser avaliado sobre a receita obtida pelo banco. Os custos avaliados neste tópico decorrem, unicamente, de estruturas operacionais e administrativas que o banco mantém.

Em relação a receitas, todas indicadas no demonstrativo financeiro do banco foram consideradas para fins deste trabalho, incluindo negócios jurídicos não referentes à concessão de crédito, em virtude da característica peculiar do banco, que possui amplitude de atividades e, conseqüentemente, sofre regulação ampla. O intuito, portanto, é justamente compreender se a amplitude de atividade e de regulação gera mais ônus ou se é benéfica, por gerar mais receita sobre uma mesma estrutura operacional administrativa.

Por fim, o cálculo do ativo total do banco foi realizado com base em dados obtidos diretamente do relatório IF.DATA do BCB, referente aos demonstrativos financeiros no último período analisado, ou seja, no terceiro trimestre de 2021.

Análise - Bancos Comerciais (base 4 trimestres) - Em milhares de reais			
	BANCO 1	BANCO 2	BANCO 3
Receitas totais	439.989,00	672.469,00	1.307.316,00
Despesas Operacionais Administrativas	- 309.495,00	- 538.903,00	- 464.051,00
Ativo Total do Banco	1.064.199,00	1.577.938,00	9.344.443,00
Despesas administrativas Operacionais / Receitas totais	70,34%	80,14%	35,5%
Despesas administrativas Operacionais / Ativo total	29,08%	34,15%	5,0%

Fonte: IF.DATA. Elaborada pelo autor.

A Tabela acima apresenta três bancos (BANCO 1, BANCO 2 e BANCO 3). A linha “Receitas totais” representa a soma da receita obtida por cada um nos seguintes semestres: 4T2020, 1T2021, 2T2021 e 3T2021. A linha “Despesas operacionais administrativas” representa a soma das despesas operacionais e administrativas do banco, mencionadas nos parágrafos anteriores, durante o mesmo período das “Receitas totais”. A terceira linha, “Ativo total do banco”, representa o montante total de moeda atribuído a cada banco no último período analisado, ou seja, em 3T2021. Não houve soma do mesmo período, pois o ativo total do banco já é um dado cumulativo. Na quarta e penúltima linha, é apresentado cálculo para verificação da proporção entre as receitas e as despesas de cada banco analisado. A quinta e última linha também contém cálculo, porém entre a receita total e o ativo total do banco, verificando a proporção entre elas.

Com base na análise comparativa realizada, foi possível constatar, na quarta linha da tabela, que as despesas operacionais e administrativas do BANCO 1 e do BANCO 2 representaram, respectivamente, 70% e 80% de suas receitas totais obtidas, enquanto no BANCO 3 elas representaram 35,5% de suas receitas. A análise comparativa entre despesa operacional e o ativo total do banco permitiu verificar que, no BANCO 1 e no BANCO 2, a proporção ficou entre 29% e 34%, enquanto no BANCO 3 ela representou 5% apenas. Tendo em vista que o BANCO 1 e o BANCO 2 estão inseridos na categoria de banco S4 e o BANCO 3 está inserido na categoria de banco S3, preliminarmente é possível correlacionar a maior disponibilidade de recursos financeiros com a capacidade de redução proporcional das despesas sobre a receita, visto que o maior volume de recursos detidos e coletados pelo banco são utilizados para repasse e os juros obtidos acabam diluindo os custos operacionais e administrativos do banco, incluindo os custos regulatórios.

A seguir realiza-se análise semelhante sob a ótica do FIDC, para verificar a proporção entre seu custo e sua receita, bem como de seu custo e a quantidade de recursos financeiros disponíveis.

4.3.2. Custos decorrentes da regulação sobre o FIDC

A CVM não impõe ao FIDC patrimônio líquido mínimo necessário para sua constituição. De modo diferente daquele imposto pelo BCB quanto ao banco, porém, ela estabelece que um FIDC será liquidado, caso mantenha PL inferior a quinhentos mil reais por três meses subsequentes – art. 9º, III, da Instrução CVM n. 356 de 2001 (CVM, 2021) –, sendo, portanto, esse o valor mínimo de entrada e manutenção de um FIDC para fins da regulação.

Como apresentado no capítulo anterior, o FIDC possui uma estrutura formada por agentes distintos que, em conjunto, exercem as atividades necessárias para funcionamento do fundo, de modo que cada um possui personalidade jurídica e regulação própria, muitas vezes não atuando exclusivamente para determinado fundo, mas para diversos fundos, havendo cobrança específica pelos serviços prestados a cada um.

Dentre os custos decorrentes de deveres regulatórios impostos pela CVM ao FIDC podemos citar: i) Taxa de administração; ii) Taxa de desempenho (caso estabelecido em regulamento); iii) Taxa de gestão (caso a gestora do fundo seja distinta da administradora); iv) Contratação do agente de custódia; v) Contratação do agente de cobrança (se for o caso); vi) honorários e despesas de serviço de auditoria; vii) Contratação de serviços de agência classificadora de risco de crédito; viii) Assessoria jurídica para justificação de criação do fundo (em caso do FIDC-NP); ix) Despesas com publicação; x) Custos com entidade autorreguladora.

Outros custos não indicados expressamente pela norma são absorvidos pela própria administradora, que pode estabelecer o pagamento direto aos prestadores de serviço contratados para atuar no fundo, desde que a soma do valor não exceda o total da taxa de administração fixada em regulamento – art. 56 da Instrução CVM n. 356 de 2001

(CVM, 2001)⁶⁹. Os custos operacionais e administrativos do FIDC, portanto, abrangem aqueles impostos pela regulação, de maneira que serão considerados na sua totalidade na análise realizada neste trabalho, para fins de comparação com os custos do banco.

4.3.3. Impacto dos custos operacionais sobre a atividade do FIDC

Foi realizada análise com base em demonstrativos financeiros de FIDC, tendo sido escolhidos três que atuam notoriamente no segmento MM e que possuem PL elevado superior a trezentos milhões de reais, sendo os maiores fundos dessa categoria encontrados. O objetivo com a escolha foi analisar FIDCs que possuam PL elevado, de modo a reduzir a discrepância entre a quantidade disponível de recursos financeiros entre eles e os bancos analisados. O estudo foi realizado com base em demonstrativos financeiros relativos ao ano de 2021⁷⁰ e tomou como base as despesas operacionais e administrativas do fundo, consideradas todas as despesas por ele suportadas, com exceção dos prejuízos gerados por inadimplência. Assim como a análise dos custos dos bancos escolhidos, o PDD do FIDC também foi excluído, em virtude de representar um custo vinculado, também, a escolhas negociais do fundo.

⁶⁹ “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. XI – despesas com o profissional especialmente contratado para zelar pelos interesses dos condôminos, na forma do inciso I do art. 31; e XII – despesas com a contratação de agente de cobrança de que trata o inciso IV do art. 39. § 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.”

⁷⁰ “SB Crédito Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Aberto Multissetorial”, “Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Sifra Star” e “Flowinvest Fundo de Investimento em Direitos Creditórios”, respectivamente.

Tendo em conta os dados obtidos, realizou-se análise comparativa entre despesas operacionais e administrativas e as receitas gerais obtidas pelos fundos, sendo realizada a mesma análise, também, em comparação ao PL de cada fundo, seguindo a metodologia aplicada ao banco.

Não foi possível observar um padrão quanto às nomenclaturas das despesas indicadas nas demonstrações financeiras dos FIDCs analisados, situação natural diante da liberdade de cada entidade elaborar seu demonstrativo financeiro em conformidade com suas próprias necessidades operacionais. A norma da CVM acerca das demonstrações financeiras do FIDC, contudo, estabelece requisitos mínimos de apresentação do relatório, que deve prever as seguintes despesas: i) remuneração da entidade administradora; ii) auditoria; iii) demais despesas do sistema de serviços do sistema financeiro; iv) taxa de fiscalização da CVM; e iv) outras despesas – Anexo C da Instrução CVM n. 489 de 2011.

Essas informações mínimas previstas pelo regulador foram apresentadas de maneira distinta por fundo, cada uma compondo outras despesas da maneira mais conveniente. Em razão dessa falta de padrão, na metodologia escolhida para a finalidade comparativa à qual se propõe neste tópico, optou-se por analisar as despesas de cada fundo de maneira unificada, consolidando-as no que será chamado de “Despesas gerais” do FIDC, ou seja, todas aquelas despesas decorrentes da atividade operacional do fundo, excluindo os custos decorrentes da inadimplência.

Análise - FIDC MM (base ano 2021) - Em milhares de reais			
	FIDC 1	FIDC 2	FIDC 3
RECEITAS GERAIS	64.840	81.269	57.289
DESPESAS	27.514	29.917	14.074
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	392.821	491.909	366.463
Despesas administrativas Operacionais / Receitas totais	42,4%	36,8%	24,6%
Despesas administrativas Operacionais / PL	7,00%	6,08%	3,8%

Fonte: CVM, 2021. Elaborada pelo autor.

Para montar a tabela acima, foram obtidos dados dos demonstrativos financeiros de três diferentes FIDCs (FIDC 1, FIDC 2 e FIDC 3) que atuam no segmento MM, tendo como base o ano de 2021, representando, portanto, seus quatro trimestres. A primeira linha apresenta a “receita geral” obtida pelo FIDC em decorrência do exercício de sua atividade econômica. A segunda linha apresenta as “despesas” do FIDC, ou o total das

despesas operacionais e administrativas suportadas por cada um desses fundos no ano de 2021, excluindo despesas decorrentes de PDD⁷¹, sob o mesmo argumento utilizado na análise dos bancos no tópico anterior. Na terceira linha, analisou-se o “Patrimônio líquido” detido por FIDC ao fim de 2021, representando o total de recursos financeiros disponíveis pelo FIDC para realizar a sua atividade. A quarta e penúltima linha da tabela apresenta o resultado da diferença entre as despesas e as receitas gerais do fundo. A quinta e última linha da tabela apresenta diferença entre as despesas e o patrimônio líquido do banco, seguindo a linha de raciocínio realizada em relação ao banco.

Sobre o primeiro fundo analisado, verificou-se o total de despesas em de 2021, equivalente a vinte e sete milhões e quinhentos e catorze mil reais, sendo que os principais componentes seriam a contratação de serviços de consultoria de crédito e de cobrança, responsável por aproximadamente 90% desse custo, seguido dos custos com administradora e gestora que juntos corresponderam a cerca de 7% e os custos de auditoria e custódia que representou 0,07% das despesas do fundo, restando apenas 2,93% restante para demais custos. Observou-se, ainda, que as receitas gerais obtidas pelo fundo ao longo de 2021 atingiu sessenta e quatro milhões oitocentos e quarenta mil reais, sendo majoritariamente composta pelos negócios decorrentes da cessão de direitos creditórios, mas também de outras fontes, como aplicação em tesouro direto e outras taxas não especificadas. O PL do fundo 1, no ano de 2021, foi equivalente a trezentos e noventa e dois milhões oitocentos e vinte e um mil reais, concluindo-se que as despesas equivaleram a 42% de suas receitas totais e 7% do seu PL (RELATÓRIO - BDO, 2021).

Em relação ao segundo FIDC analisado, observou-se uma despesa total, em 2021, equivalente a vinte e nove milhões novecentos e dezessete mil reais, de maneira que 46%, aproximadamente, referem-se a custos decorrente de contratação de serviços de consultoria especializada e de agente de cobrança, 4,3% equivalem à taxa de administração, 3,5% foram destinados ao pagamento de taxa de custódia e de auditoria e 2,3% referem-se à taxa de gestão. Segundo as notas explicativas, o custo das taxas de consultoria especializada, taxa de administração, taxa de auditoria e custódia e taxa de gestão seriam, respectivamente, de 2,8%, 0,26%, 0,21% e 0,14% ao ano, sobre o Patrimônio líquido do fundo, que atingiu, em 2021, quatrocentos e noventa e um milhões e noventa mil reais. Diante disso, foi possível verificar que as despesas gerais do Fundo

⁷¹ Provisionamento sobre devedores duvidosos.

2 atingiram, aproximadamente, 36% das receitas gerais do fundo e 6% do seu PL (NEXT, 2021b).

Em relação ao terceiro fundo analisado, foi observada uma despesa total de catorze milhões e setenta e quatro mil reais em 2021, sendo 56% referentes a despesas de consultoria especializada, 29% referentes a taxa de gestão, 4% de taxa de custódia e 3,9% referentes à taxa de administração. O patrimônio líquido do fundo no período foi equivalente a trezentos e sessenta e seis milhões de reais aproximadamente, de maneira que as despesas do Fundo 3, atingiram 3,8% do seu PL (NEXT, 2021a). Com base na análise dos demonstrativos financeiros dos três FIDCs indicados acima, é possível comparar a proporção entre despesas e receitas de cada fundo, além da proporção entre despesas e patrimônio líquido deles. Foi possível constatar a diferença entre as proporções dos fundos avaliados, de maneira que as despesas geraram menor impacto nas receitas do maior fundo (FIDC 3). Mesmo quanto à proporção entre despesas e patrimônio líquido, verificou-se que as despesas eram proporcionalmente menores no FIDC de maior PL.

Tendo em vista essas informações verificadas com base na análise realizada, foi possível inferir que a proporção entre custos e receitas e custos e ativos dos FIDCs segue a mesma linha de raciocínio do banco, havendo uma economia de escala nessa relação, de maneira que quanto maior a quantidade de recursos financeiros disponíveis para repasse, maior será a receita do fundo diluindo os seus custos operacionais e administrativos.

Na análise comparativa entre a proporção da despesa sobre a receita dos FIDCs e a dos bancos da categoria S4 analisadas, porém, demonstra-se que as despesas dos bancos menores são proporcionalmente superiores não apenas ao banco maior, mas também aos três fundos. Isso pode significar que um banco de menor porte, proporcionalmente, gera mais custos operacionais e administrativos que um FIDC MM.

4.3.4. O custo tributário decorrente do Imposto sobre Operações Financeiras

O art. 158, V, da Constituição Federal de 1988 (BRASIL, 1988) atribui à União a competência para instituir impostos sobre negócios jurídicos voltados para a disponibilização de crédito, câmbio, seguro e títulos ou valores mobiliários, o que foi feito

no art. 63⁷², da Lei n. 5.172 de 1966 – Código Tributário Nacional (CTN) , em cuja redação se estabelece que operações envolvendo os supramencionados objetos são fatos geradores do que atualmente se denomina Imposto sobre Operação Financeira (IOF), regulamentado pelo Decreto n. 6.306 de 2007 (BRASIL, 2007).

Considera-se fato gerador sobre operações de crédito a efetivação do negócio pela entrega total ou parcial do montante ou do valor que constitua o objeto da obrigação, ou sua colocação à disposição do interessado. Sobre a operação relativa a Títulos ou Valores Mobiliários, o fato gerador decorre da sua emissão, transmissão, pagamento ou resgate, na forma da lei aplicável. O parágrafo único do art. 63 do CTN (BRASIL, 1966) prevê que a incidência de IOF sobre a atividade relativa a Títulos e Valores Mobiliários afasta a incidência do mesmo imposto sobre a atividade de crédito, e vice-versa, não sendo possível haver incidência cumulativa sobre essas duas atividades. Logo, havendo incidência do IOF sobre uma operação de crédito, não seria possível, também, incidir sobre uma operação de títulos e valores mobiliários a ela vinculada – por exemplo, a emissão, o pagamento ou o resgate de título ou valor mobiliário.

Operação de crédito para fins de incidência do referido imposto são compreendidos como negócios jurídicos relacionados à concessão de crédito, cuja finalidade for o empréstimo de moeda e o financiamento de bens e serviços. O Decreto-Lei n. 1.783, de 1980 (BRASIL, 1980) estabelece a incidência do IOF sobre empréstimos sob qualquer modalidade, abertura de crédito e desconto de títulos. A Lei n. 9.532, de 1997 (BRASIL, 1977) estabeleceu a incidência do imposto sobre a alienação de direitos creditórios a empresas de *factoring*. Por fim, a Lei n. 9.779, de 1999 (BRASIL, 1999) estabeleceu a sua incidência sobre mútuo de recursos financeiros entre pessoas jurídicas ou entre pessoas físicas. Nessas operações são considerados contribuintes os tomadores do crédito e responsáveis tributários as instituições financeiras que realizarem operações

⁷² “Art. 63. O imposto, de competência da União, sobre operações de crédito, câmbio e seguro, e sobre operações relativas a títulos e valores mobiliários tem como fato gerador: I – quanto às operações de crédito, a sua efetivação pela entrega total ou parcial do montante ou do valor que constitua o objeto da obrigação, ou sua colocação à disposição do interessado; II – quanto às operações de câmbio, a sua efetivação pela entrega de moeda nacional ou estrangeira, ou de documento que a represente, ou sua colocação à disposição do interessado em montante equivalente à moeda estrangeira ou nacional entregue ou posta à disposição por este; III – quanto às operações de seguro, a sua efetivação pela emissão da apólice ou do documento equivalente, ou recebimento do prêmio, na forma da lei aplicável; IV – quanto às operações relativas a títulos e valores mobiliários, a emissão, transmissão, pagamento ou resgate destes, na forma da lei aplicável. Parágrafo único. A incidência definida no inciso I exclui a definida no inciso IV, e reciprocamente, quanto à emissão, ao pagamento ou resgate do título representativo de uma mesma operação de crédito.”

de crédito, as empresas de *factoring* adquirentes de direitos creditórios ou pessoas jurídicas que concedam recursos financeiros por meio de mútuo.

O IOF não incide sobre qualquer cessão de crédito, apenas sobre aquelas definidas pelo legislador ordinário, em consonância com o conceito de operação de crédito. Até 2010, o entendimento da Receita Federal do Brasil (RFB) era no sentido de que o IOF incidia tão somente sobre cessão de crédito celebrada com as *faturizadoras*. Com base na Solução de Consulta RFB n. 283 de 10.11.2010, confirmada pela Solução de Divergência n. 16, de 10 de maio de 2011, posteriormente modificada pela Solução de Divergência n. 9, de 14 out. 2016 (BRASIL, 2016), a cessão de crédito de direitos creditórios na qual figure instituição financeira na qualidade de cessionária não está sujeita à incidência do IOF sobre a operação de crédito, exceto se houver modulação no sentido de responsabilizar o cedente pela solvibilidade do devedor – ou seja, em caso de cessão de crédito *pro solvendo*, há a incidência do imposto (KINCHESCKI, 2012, p. 8 -25).

Diante dessas constatações, é possível observar a incidência de IOF sobre as operações de desconto celebradas pela instituição bancária, sendo aplicadas sobre tal tipo de negócio alíquotas diárias de 0,0041% (mutuário pessoa jurídica) ou de 0,0068% (mutuário pessoa física), acrescidas da alíquota adicional de 0,38% sobre o valor líquido obtido pelo cedente – art. 7º, inciso II, do Decreto n. 6.306, de 2007 (BRASIL, 2007).

Quanto ao FIDC, não há definição pelo legislador ordinário quanto à incidência de IOF sobre a operação de crédito realizada, não havendo também manifestação da RFB acerca do tema. O mesmo ocorre com as entidades Securitizadoras, de maneira que não incide o imposto sobre as cessões de crédito, sejam elas *pro solvendo* ou *pro soluto*. Em contrapartida, quanto ao FIDC, há incidência de IOF sobre operações relativas a Títulos e Valores Mobiliários, sobre investimentos realizados por quotistas, sejam pessoas físicas, sejam jurídicas residentes ou domiciliadas no Brasil ou no exterior, em caso de resgate de quotas do fundo antes de 30 dias contados da data do investimento. A alíquota regressiva inicia-se em 1% do valor do resgate e limita-se a 96% sobre o rendimento da quota, de maneira que diminui à medida que o tempo passa, até o trigésimo dia – arts. 25 a 35 do Decreto n. 6.306 de 2007 (BRASIL, 2007) (LORIA; LAULETTA, 2022, p. 332-335).

Com base em análise comparativa da incidência do IOF sobre as atividades de desconto bancário e de cessão de crédito realizada pelo FIDC, fica clara a existência do

diferencial competitivo do segundo, diante da inexistência de previsão legal e, conseqüentemente, da incidência desse imposto sobre sua atividade em comparação com a que é exercida pelo banco. Todavia, ainda que houvesse disposição nesse sentido, é uma questão a se refletir sobre a possibilidade de aplicar esse imposto sobre a cessão de crédito ao FIDC ou se aplicaria o parágrafo único do art. 63 do CTN. Isso porque já há sobre a atividade do FIDC incidência do IOF sobre operação de Título e Valor Mobiliário, gerados sobre as quotas emitidas com base em direitos creditórios adquiridos por meio da cessão de crédito. É uma questão que merece maior reflexão, não se tratando do objeto deste trabalho.

4.3.5. Custos trabalhistas

Foi realizada análise comparativa acerca da remuneração dos profissionais que prestam serviços em banco com aqueles que atuam em FIDC. Levando em consideração que entes que atuavam como administradores, custodiantes e gestores desses fundos podem ser tanto bancos como CTVM e DTVM, foi comparada a remuneração relativa aos profissionais dessas três atividades.

Os funcionários de bancos são categorizados como bancários e possuem convenção coletiva própria válida para todos os seus integrantes em todo o Brasil. Não importando onde se encontra a instituição, a convenção vale em todo o território nacional, atualmente vigente para 1º de setembro de 2020 a 31 de agosto de 2022. Representando as instituições bancárias, celebraram a convenção coletiva a Federação Nacional dos Bancos (FENABAN), o Sindicato dos Bancos nos Estados de São Paulo, Paraná, Mato Grosso, Mato Grosso do Sul, Acre, Amazonas, Pará, Amapá, Rondônia e Roraima, o Sindicato dos Bancos dos Estados da Bahia e de Sergipe, o Sindicato dos Bancos do Estado do Rio de Janeiro (com base territorial no Estado do Espírito Santo), o Sindicato dos Bancos de Minas Gerais, Goiás, Distrito Federal e Tocantins, o Sindicato dos Bancos nos Estados do Rio Grande do Sul e Santa Catarina, o Sindicato dos Bancos dos Estados de Pernambuco, Alagoas, Paraíba e Rio Grande do Norte, o Sindicato dos Bancos dos Estados do Ceará, Maranhão e Piauí. Representando a categoria profissional, estavam todas as entidades sindicais de profissionais representantes dos bancários.

Dentre as principais regras, estabelece-se a todos empregados da categoria uma jornada de trabalho de seis horas e salário-mínimo a partir de 1º de setembro de 2020, de maneira que o salário-mínimo de atividades auxiliares, como portaria, contínuo e serventes, seria de R\$ 1.551,47; de pessoal de escritório, R\$ 2.223,60; e de tesoureiros, caixas e outros empregados de tesouraria, R\$ 2.223,60. Após completados 90 dias de trabalho, a remuneração é elevada para R\$ 1.699,49, no caso do pessoal de portaria, contínuos e serventes; R\$ 2.437,79 para o caso de pessoal de escritório; e R\$ 2.437,79, no caso de tesoureiros, caixas e outros empregados de tesouraria. Estabelece gratificação de função, que não será inferior a 55% do salário do cargo efetivo acrescido do adicional por tempo e serviço (no caso do Rio Grande do Sul é de 50%). No caso de caixas e tesoureiros, a gratificação mínima corresponde a R\$ 580,73. Recebem R\$ 36,70 por dia de trabalho como auxílio refeição e, também, auxílio cesta alimentação no valor mensal de R\$ 636,17, bem como décima terceira cesta alimentação ao ano, a ser concedida até o fim de novembro. No caso de desligamento sem justa causa de empregado, o banco arca com despesas realizadas com cursos de qualificação e/ou requalificação profissional no valor de até R\$ 1.640,44.

No caso do FIDC, os custos trabalhistas são incluídos nas taxas de administração, sendo divididos entre os agentes participantes que prestam serviços ao fundo. Nos casos do administrador, do custodiante ou da gestora, o custo vai depender da instituição que atua nessa condição, podendo até mesmo um banco comercial ou múltiplo, conforme já apontado, ou uma distribuidora de valores títulos e valores mobiliários ou uma corretora de títulos e valores mobiliários. Caso se enquadrem nas últimas duas categorias, as regras se distinguem do banco, havendo convenções coletivas específicas que regem a relação de trabalho.

No caso do Estado de São Paulo, por exemplo, verificou-se a existência de convenção coletiva válida para 2022, que regula a atividade da categoria profissional de DTVM, estabelecendo piso salarial de R\$ 1.242,00 para pessoal de limpeza, portaria, vigias, contínuos e assemelhados. Para os demais profissionais, o piso é de R\$ 1.253,00 ao mês. Estabelece o vale refeição mínimo de R\$ 40,00, por dia de trabalho, além de um auxílio alimentação mensal mínimo de R\$ 560,00 (SINDIVAL, 2022, p. 2).

No caso dos profissionais que atuam em CTVM, verificou-se convenção coletiva trabalhista específica relativa ao Estado de São Paulo, válida para 2021, que estabelece o piso salarial de R\$ 1.132,00 para pessoal de limpeza, portaria, vigias, contínuos e

assemelhados. Para os demais profissionais, o piso é de R\$ 1.122,00 ao mês. Estabelece o vale refeição mínimo de R\$ 34,00 por dia de trabalho, além do auxílio alimentação mensal mínimo de R\$ 495,00 (SINDCOR. 2021, p. 2 – 5).

Diante dessa observação, é possível realizar análise comparativa em relação às convenções coletivas avaliadas, na qual o banco possui piso salarial consideravelmente superior às DTVM e CTVM, no que tange ao salário base como em relação ao auxílio alimentação disponibilizado aos seus empregados, havendo tão somente um custo inferior quanto ao vale refeição, porém apenas em comparação a DTVM. Especificamente quanto ao salário base, a diferença salarial pode chegar a quase 98,18% no caso de uma CTVM, ou seja, o banco tem um custo, aproximadamente, duas vezes superior ao daquela instituição. Outro fator que torna o custo do trabalhador do banco ainda maior é a jornada de trabalho de seis horas, enquanto os profissionais da DTVM e da CTVM não possuem uma jornada mínima específica, aplicando-se a regra celetista de jornada de até oito horas diárias, portanto, um terço menor que a jornada do profissional de banco.

Comparativo de remuneração (em reais)			
	Banco	DTVM	CTVM
Piso salarial: Atividades auxiliares (portaria, contínuo, serventes, etc)	R\$ 1.551,47	R\$ 1.242,00	R\$ 1.132,00
Piso salarial: Pessoal de escritório	R\$ 2.223,60	R\$ 1.253,00	R\$ 1.122,00
Piso salarial: Empregados de tesouraria (Teseouros, caixas, etc)	R\$ 2.223,60	R\$ 1.253,00	R\$ 1.122,00
Vale-refeição (diário)	R\$ 36,70	R\$ 40,00	R\$ 34,00
Vale-alimentação (mensal)	R\$ 636,17	R\$ 560,00	R\$ 495,00

Comparativo de custo			
	Banco x DTVM	Banco x CTVM	Banco tem custo maior?
Piso salarial: Atividades auxiliares (portaria, contínuo, serventes, etc)	24,92%	37,06%	Sim
Piso salarial: Pessoal de escritório	77,46%	98,18%	Sim
Piso salarial: Empregados de tesouraria (Teseouros, caixas, etc)	77,46%	98,18%	Sim
Vale-refeição (diário)	-8,25%	7,94%	Não
Vale-alimentação (mensal)	13,60%	28,52%	Sim

Fonte: FENABAN; SINDIVAL; SINDCOR. Atualizada pelo autor em abril de 2021.

Fazendo um exercício comparativo entre os salários base de um profissional de escritório que atue em um banco, tendo uma jornada de trabalho semanal de trinta horas e um profissional de escritório que trabalhe em uma CTVM ou DTVM tendo jornada semanal de 40 horas, seria possível estabelecer que o profissional do banco receberia um salário base 137% maior por hora de trabalho em comparação com o profissional de um DTVM, e 164% a mais por hora de trabalho, se comparado ao profissional de uma CTVM.

Sendo grande parte da atividade do FIDC realizada pelo seu administrador e seu custodiante – que costumeiramente são CTVM e DTVM – e tendo em vista seu custo trabalhista inferior em comparação ao banco, é possível concluir que, ao menos parcialmente, as despesas trabalhistas aplicadas sobre o FIDC são menores que as do banco.

4.3.6. Conclusão acerca do comparativo de custos

As constatações sobre os custos regulatórios da atividade bancária permitiram apurar que a existência de imposições regulatórias exigia um custo mínimo com o qual todo banco deve arcar e que oneram de maneira diferente cada instituição conforme a quantidade de recursos de que dispõem para realizar suas atividades. Isso porque os custos mínimos são equivalentes aos bancos de categoria S3 e S4, sendo que os primeiros dispõem de quantidade maior de recursos financeiros coletados para repasse, tendo receita maior que o banco de menor porte, que não é acompanhada do crescimento dos custos operacionais e administrativos. A situação permitiu verificar que o banco de maior porte possuía lucratividade maior do que aqueles de menor porte, situação apontada como geral em relação ao mercado bancário (CAMINHA, 2021, p. 138).

Foi possível constatar, também, que os FIDCs analisados possuíam menor quantidade de recursos financeiros coletados e, mesmo assim, a relação despesa e receita eram equiparadas às de um banco de categoria S3, ou seja, possuíam despesas proporcionalmente menores que os bancos da categoria S4 analisados. A observação pode ser justificada pelo fato de que se apurou que os custos operacionais e administrativos fixos do FIDC são inferiores aos dos bancos, de maneira que os recursos financeiros disponíveis podem ser direcionados para repasse a terceiros, em vez de serem utilizados para manutenção de estrutura que gera despesas.

A estrutura do FIDC exige custos, porém eles são descentralizados em outras entidades, algumas delas reguladas pela própria CVM, outras não, tornando mais fácil a compreensão da finalidade de determinada despesa. Exemplo disso, pode ser observado na taxa de administração, de custódia e de contratação de agência de *rating*. O banco, ao contrário, realiza diretamente grande parte de suas atividades, de maneira que seus custos operacionais são mais abrangentes, dificultando a identificação daqueles diretamente

vinculados à regulação do BCB e quais decorrem simplesmente de estratégias de ordem comercial de uma instituição. Além disso, a mão de obra contratada pelo banco é aparentemente mais onerosa que aquela contratada para prestar serviços aos FIDCs, dispondo de jornada de trabalho inferior e com custo mínimo, em suma, maior.

Diante do que foi avaliado, é possível afirma-se que a estrutura operacional e administrativa exigida do FIDC é menos custosa que aquela exigida do banco, consequência do menor risco decorrente da atividade exercida pelo fundo quando comparado ao banco.

Com base no que foi apresentado ao longo dos três capítulos, expõem-se os resultados da verificação da hipótese que norteou a investigação aqui relatada.

4.4. Justificativa para o tratamento distinto regulatório dispensado ao banco e ao FIDC

Conclui-se que a forma como o banco coleta recursos financeiros provenientes da poupança popular afeta diretamente a amplitude dos riscos gerados em sua atividade de repasse da moeda, gerando a possibilidade de criação de moeda escritural, tendo potencial danoso sistêmico ao sistema financeiro e exigindo um controle estatal mais rígido, tanto no seu acesso como em sua manutenção no mercado, elevando os custos de sua atividade operacional.

O modo de coleta praticado pelo FIDC, por outro lado, não é capaz de gerar moeda escritural, tampouco interdependência entre entidades do mesmo segmento, razão pela qual os riscos decorrentes do exercício de sua atividade de repasse não têm a amplitude nem o potencial de dano sistêmico observado no caso da atuação de banco; logo, o tratamento regulatório possui objetivo distinto, no sentido de proteção aos investidores e garantia da simetria informacional nesse mercado.

CONCLUSÃO

Com base na análise comparativa dos mecanismos utilizados pelo Estado brasileiro para realizar o controle das atividades de coleta e aplicação de moeda, exercidas por banco e por FIDC, dos negócios e instrumentos jurídicos por eles utilizados para exercê-las, dos riscos delas decorrentes e dos custos por eles suportados em seu exercício, confirma-se a hipótese levantada no projeto de pesquisa, segundo a qual, justifica-se o tratamento regulatório distinto dispensado a ambos, porque cada um oferece peculiar nível de riscos para os seus clientes, a população e o mercado.

A forma como o banco coleta recursos financeiros provenientes da poupança popular afeta diretamente a amplitude dos riscos decorrentes do repasse das moedas coletadas, eis que tal atividade oferece a possibilidade de criação de moeda escritural, o que pode impactar no volume dos meios de pagamento em circulação na economia e trazer potencial de dano sistêmico ao sistema financeiro, razões que justificam o controle estatal mais rígido exercido pelo BCB para o acesso do banco ao mercado, para nele permanecer e dele sair.

De outro modo, a coleta e a aplicação de moeda desempenhas pelo FIDC não têm o condão de gerar moeda escritural ou interdependência com outros fundos ou outras instituições e, apesar de poder acarretar perdas para os investidores, não oferece perspectiva de gerar riscos de efeito sistêmico, tal como observado no caso da atuação de banco; logo, admite-se justificada a sua regulação mais flexível realizado pela CVM, voltada para proteger os investidores e assegurar simetria informacional entre os participantes que com o fundo se relacionam.

Os negócios utilizados para o banco e o FIDC coletarem moeda diferem, uma vez que o primeiro recebe moeda por meio da celebração do contrato de depósito, parte integrante do contrato de abertura de conta de depósito. Como depositário de recursos financeiros, o banco se obriga a devolver, na data contratada, a mesma espécie e quantia de moeda coletada. De outro modo, embora o quotista também realize depósito de moeda e o FIDC esteja obrigado a devolvê-la, com adição dos rendimentos esperados, tal prestação é devida sob a condição de o negócio do fundo ter sido exitoso. Caso tenha suportado prejuízos, o fundo os repassa aos quotistas, os quais, conforme prevista sua

responsabilidade ilimitada no regulamento, podem perder o capital investido e, ainda, ter que realizar novos aportes de recursos financeiros para cobrir os prejuízos do FIDC.

O investidor deve, por isso, estar bem informado quanto aos riscos a que está sujeito o FIDC, segundo seu regulamento e sua política, para que possa, conscientemente, nele investir, se assim decidir.

Para adquirir créditos, embora conhecidos por nomenclaturas diferentes, o banco e o FIDC usam similares negócios jurídicos, em que se combinam as características de mútuo com as características da transmissão de crédito, podendo ser pactuada sob a regência do Direito Civil, com a estipulação da cláusula *pro solvendo* ou da cláusula *pro soluto*, ou, ainda, submetido ao Direito Cambial, se o crédito estiver representado por um título de crédito transmitido pelo endosso com a cláusula à ordem.

Outro relevante resultado depreendido nesta dissertação refere-se à apuração de que a diferente regulação estatal das atividades de banco e de FIDC culmina em considerável diferença de custos por eles suportados. Tal conclusão diz respeito aos custos suportados para cumprimento dos adicionais requisitos de validade para entrar, permanecer e sair do mercado, impostos pelo BCB e pela CVM, como também se refere aos custos tributários e trabalhistas.

A análise de dados financeiros correspondentes a quatro trimestres de atuação de três bancos, sendo dois de categoria S4 e um de categoria S3, notoriamente atuantes no repasse de recursos financeiros por meio do desconto bancário, e de três FIDCs do segmento Multicedente Multissacado, permitiu confirmar a presença de um custo proporcional mais elevado para os bancos de categoria S4, se comparados ao banco de nível S3 e aos fundos de investimento.

Também foi possível apurar que os custos absorvidos pelo banco decorrentes da regulação não são completamente proporcionais à quantidade de recursos por ele disponibilizados, de modo que não crescem na mesma proporção que suas receitas obtidas, permitindo uma compreensão preliminar de que bancos de categoria S4 são os mais afetados pelos custos impostos pela regulação, em uma verdadeira economia de escala, na qual a quantidade maior de recursos financeiros ofertados eleva a receita e mitiga os custos incidentes sobre a atividade desenvolvida.

Confirmou-se, com base na observação da realidade desses agentes, a presença de custo absoluto mais elevado para criar e manter um banco em comparação com o FIDC, tanto no que diz respeito à sua constituição, como em relação à estrutura operacional e administrativa para gerenciamento dos riscos exigida para manutenção da atividade pelo banco, incluindo custos com mão de obra e de ordem tributária. Ela pode ser atribuída à possibilidade de riscos decorrentes da atividade desempenhada pelo FIDC em comparação com o banco, justificativa para o distinto modo de regulação que geraria consequências sob o aspecto financeiro. O menor custo decorrente dos deveres impostos pela regulação ao FIDC, aliado ao seu crescimento nos últimos anos, pode ser observado como indicador que vem sendo utilizado como alternativa ao banco de menor porte.

As conclusões obtidas nesta dissertação oferecem embasamento para o enfrentamento de novas questões, como a que viesse apurar, por meio de pesquisa empírica mais ampla, o impacto dos custos impostos pela regulação estatal sobre a atuação de bancos que dispõem de menor quantidade de recursos financeiros, a exemplo dos bancos da categoria S4. Para realizar tal investigação, seria necessário propor abordagem metodológica, por meio da qual fosse possível verificar se a qualificação S4 corresponde realmente ao nível de risco que esse tipo de banco oferece ao SFN e se os adicionais requisitos regulatórios que lhe são impostos são necessários de fato ou se, de modo indevido, apenas elevam desproporcionalmente os custos a que estão sujeitos, tornando-os menos atrativos em comparação com aqueles bancos com maior quantidade de recursos financeiros disponíveis.

REFERÊNCIAS

ALLEN, Franklin; HERRING, Franklin. **Banking regulation versus securities market regulation**. Wharton School. University of Pennsylvania. Asian Development Bank Institute/Wharton Financial Institutions Center Conference. 2001. Disponível em: <https://www.researchgate.net/profile/Richard_Herring3/publication/23739272_Banking_Regulation_versus_Securities_Market_Regulation/links/0deec533cc5d68a2b0000000/Banking-Regulation-versus-Securities-Market-Regulation.pdf>. Acesso em: 6 jan. 2021.

ANAND, Anitta, I. **Is Systemic Risk Relevant to Securities Regulation?** University of Toronto Law Journal. 2010. Disponível em: <<https://www.law.utoronto.ca/documents/anand/UTLJ-2010-11-systemicriskrelevant.pdf>>. Acesso em: 9 mar. 2022.

ARAÚJO, Gustavo Silva; LEÃO, Sérgio. Risco sistêmico no mercado bancário brasileiro: uma abordagem pelo método CoVaR. **Trabalhos para Discussão**, Banco Central do Brasil, n. 307, p. 1-21. 2013. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/TD307.pdf>>. Acesso em: 6 set. 2021.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Deliberação n. 73 de 10 de junho de 2016**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/data/files/66/C6/CA/0F/8AC575106582A275862C16A8/Deliberacao-n73-e-Diretrizes-para-Provisionamento-de-FIDC_1_.PDF>. Acesso em: 19 fev. 2022.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Regras e Procedimentos ANBIMA de Risco de Liquidez para os Fundos 555**. Disponível em <https://www.anbima.com.br/data/files/B1/32/D9/77/C6DE97107D1D9D976B2BA2A8/6.%20Regras_procedimentos_Risco%20de%20Liquidez.pdf>. Acesso em: 19 fev. 2022.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Estatuto Social da Anbima**. Rio de Janeiro: ANBIMA. 2022. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/institucional/a-anbima/estatuto.htm>. Acesso em: 28 mar. 2022.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Estudos especiais: produtos de captação: fundos de investimento em direitos creditórios**. Redação de Antônio Filgueira, Dalton Boechat. 2. ed. Rio de Janeiro: ANBIMA. 2015. Disponível em <https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estudos/fundos-de-investimento/produtos-de-captacao/produtos-de-captacao.htm>. Acesso em: 31 jul. 2019.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Ranking ANBIMA de custódia de ativos: metodologia**. Rio de Janeiro: ANBIMA. 2016. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/custodia.htm>. Acesso em: 31 jul. 2019.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). Conselho de Regulação e Melhores Práticas.

Deliberação ANBIMA n. 7. 2016. Disponível em:

<https://www.anbima.com.br/data/files/96/57/C4/74/6C7675106582A275862C16A8/Deliberacao_07_1_.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2022

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Resposta ao Edital de Audiência Pública SDM n. 8/20 (“EAP 8/20”)**. OF. DIR. 013/2021. 2021. Disponível em

<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2020/sdm0820_ANBIMA.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2022.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS (ANBIMA). **Regras e procedimentos ANBIMA de risco de liquidez para os Fundos 555, de 1º dezembro de 2021.** Disponível em:

<https://www.anbima.com.br/data/files/B1/32/D9/77/C6DE97107D1D9D976B2BA2A8/6.%20Regras_procedimentos_Risco%20de%20Liquidez.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2022

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PARTICIPANTES EM FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS MULTICEDENTES E

MULTISSACADOS (ANFIDC). **Audiência Pública SDM n. 08/20.** 2021. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2020/sdm0820_ANFIDC.pdf>. Acesso em: 31 jan. 2022

AUSTIN RATING. **Escala de rating de crédito de FIDC e FICFIDC.** 2016.

Disponível em: <<https://www.austin.com.br/Documentos/Escala-Rating-de-FIDC-FICFIDC.pdf>>. Acesso em: 2 fev. 2022.

AUSTIN RATING. **Metodologia de Rating de Securitização.** 2017. Disponível em

<<https://www.austin.com.br/Documentos/Metodologia-Securitizacao-de-Recebiveis.html>>. Acesso em 2 fev. 2022.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. **Negócio jurídico: existência, validade e eficácia.** 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

BAKERTILLY. **Relatório dos Auditores Independentes sobre as demonstrações Financeiras. Banco Semear.** Disponível em:

<https://www.bancosemear.com.br/assets/announcement/pdf/Demonstracoes_Financeiras_de_31.12.2021.pdf>. Acesso em: 5 abr. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.090 de 1º de março de 2002.

Redefine as regras do recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos e de garantias realizadas. **Diário Oficial da União**, Brasília, 5 mar. 2002a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/46954/Circ_3090_v4_P.pdf>. Acesso em: 16 jul. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.105, de 5 de abril de 2002.

Institui o Redesconto do Banco Central, aprova seu regulamento e consolida suas normas. **Diário Oficial da União**, Brasília, 8 abr. 2002b. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/46920/Circ_3105_v5_P.pdf>. Acesso em: 16 jul. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.857 de 14 de abril de 2017. Dispõe sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão previstos na Lei n. 13.506, de 13 de novembro de 2017. **Diário Oficial da União**, Brasília, 21 ago. 2018a. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3857>>. Acesso em: 16 de jul. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.916, de 22 de novembro de 2018. **Diário Oficial da União**, Brasília, 23 nov. 2018b. Define e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50681/Circ_3916_v9_P.pdf>. Acesso em: 16 jul. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.917, de 22 de novembro de 2018. Define e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos à vista. **Diário Oficial da União**, Brasília, 23 nov. 2018c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/50682/Circ_3917_v2_P.pdf>. Acesso em: 16 jul. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Circular n. 3.975 de 8 de janeiro de 2020. Institui o recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos de poupança em substituição ao encaixe obrigatório sobre recursos de depósitos de poupança. **Diário Oficial da União**, Brasília, 10 jan. 2020a. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3975>>. Acesso em: 8 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Edital de Consulta Pública n. 85, de 7 de abril de 2021. Divulga conjunto de propostas normativas para o aprimoramento das regras de gerenciamento do risco social, do risco ambiental e do risco climático aplicáveis às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, bem como dos requisitos a serem observados por essas instituições no estabelecimento da Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática (PR SAC) e na implementação de ações com vistas à sua efetividade. **Diário Oficial da União**, Brasília, 8 abr. 2021a. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetailharAudienciaPage?3>>. Acesso em: 16 de jul. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Estudo Especial n. 72/2020: discussão sobre as funções dos recolhimentos compulsórios. Diretoria de Política Monetária. 2020b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/docscomplementares_rc/EE072_Discussao_sobre_as_funcoes_dos_recolhimentos_compulsorios.pdf>. Acesso em: 16 set. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Mudanças nas regras dos recolhimentos compulsórios desde 2016. **Relatório de economia bancária**. 2019. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/content/estabilidadefinanceira/docscomplementares_rc/Box_compulsorios_REB_2019.pdf>. Acesso em: 16 set. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). **Relatório de economia bancária**. 2020c.

Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/publicacoes/relatorioeconomiabancaria/reb_2020>. Acesso em: 2 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 131 de 20 de agosto de 2021.

Consolida as normas sobre o rito do processo administrativo sancionador, a aplicação de penalidades, o termo de compromisso, as medidas acautelatórias, a multa cominatória e o acordo administrativo em processo de supervisão, previstos na Lei n. 13.506, de 13 de novembro de 2017, e os parâmetros para a aplicação das penalidades administrativas previstas na Lei n. 9.613, de 3 de março de 1998. **Diário Oficial da União**, Brasília, 23 ago. 2021b. Disponível em:

<<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=131>>. Acesso em: 16 jul. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 145, de 24 setembro 2021.

Define e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos a prazo.

Diário Oficial da União, Brasília, 27 set. 2021c. Disponível em:

<<https://www.in.gov.br/web/dou/-/resolucao-bcb-n-145-de-24-de-setembro-de-2021-347615591>>. Acesso em: 14 nov. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 188, de 23 fevereiro de 2022.

Define e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos de poupança. **Diário Oficial da União**, Brasília, 25 fev. 2022a. Disponível em:

<<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=188>>. Acesso em: 14 jun. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 189, de 23 fevereiro de 2022.

Define e consolida as regras do recolhimento compulsório sobre recursos à vista e incorpora regras do recolhimento compulsório sobre recursos de depósitos e de

garantias realizadas. **Diário Oficial da União**, Brasília, 25 fev. 2022b. Disponível em:

<<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=189>>. Acesso em: 14 jun. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 4.192, de 1º de março de 2013.

Dispõe sobre a metodologia para apuração do Patrimônio de Referência (PR). **Diário Oficial da União**, Brasília, 5 mar. 2013a. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2013/pdf/res_4192_v2_P.pdf>. Acesso em: 14 jun. 2022

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 4.193, de 1º de março de

2013. Dispõe sobre apuração dos requerimentos mínimos de Patrimônio de Referência (PR), de Nível I e de Capital Principal e institui o Adicional de Capital Principal. **Diário**

Oficial da União, Brasília, 5 mar. 2013b. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2013/pdf/res_4193_v2_1.pdf>. Acesso em: 14 jun. 2022

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 4.194, de 1º de março de 2013. Dispõe sobre a metodologia facultativa para apuração dos requerimentos mínimos de Patrimônio de Referência (PR), de Nível I e de Capital Principal para as cooperativas de crédito que optarem pela apuração do montante dos ativos ponderados pelo risco na forma simplificada (RWA) e institui o Adicional de Capital Principal para essas cooperativas. **Diário Oficial da União**, Brasília, 5 mar. 2013c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2013/pdf/res_4194_v1_O.pdf>. Acesso em: 30 mar. 2022.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BCB). Resolução n. 4.195, de 1º de março de 2013. Dispõe sobre a elaboração e a remessa de Balancete Patrimonial Analítico – Conglomerado Prudencial. **Diário Oficial da União**, Brasília, 5 mar. 2013d. Revogada, a partir de 1º jan. 2014, pela Resolução BACEN n. 4.280, de 31 out. 2013. Disponível em: <<https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=251913>>. Acesso em: 30 mar. 2022.

BANCO DO NORDESTE DO BRASIL (BNB). **Política de responsabilidade social**. 2. ed. 2021. Disponível em: <https://www.bnb.gov.br/documents/320335/7579224/Politica_deResponsabilidade_SocioAmbiental_doBNB_Atualizada_maior2021.pdf/7bd112ce-bee5-26b8-5162-07c830db9f96>. Acesso em: 5 set. 2021.

BANCO TOPÁZIO. **Demonstração de resultado**. Disponível em: <https://www.bancotopazio.com.br/storage/institucional/investidores/2021/TOPAZIO_4163_22site.pdf>. Acesso em: 5 abr. 2022.

BEHN, Markus; HASELMANN, Rainer F. H.; VIG, Vikrant. **The Limits of Model-Based Regulation**. Journal of Finance, Forthcoming, LawFin Working Paper No. 20. 2021. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=3902462>>. Acesso em: 22 abr. 2022.

BERNARDINO, D.; PEDROSA, I.; LAUREANO, R. M. S. Métodos analíticos para auditoria e detecção de anomalias/fraude. *In*: IBERIAN CONFERENCE ON INFORMATION SYSTEMS AND TECHNOLOGIES, 13th. 2018. Disponível em: <<https://repositorio.iscte-iul.pt/handle/10071/16248>>. Acesso em 20 mar. 2022.

BIGOLIN, Paulo Roberto de Sousa. Manutenção de contratos de desconto bancário em procedimentos de recuperação judicial. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil**, Brasília, v. 12, n. 1, p. 25-38, 2018. Disponível em <<https://revistapgbc.bcb.gov.br/revista/issue/view/28>>. Acesso em: 6 mar. 2022.

BIZAGI Modeler. **Bizagi** 2022. Disponível em: <<https://www.bizagi.com/pt/plataforma/modeler>>. Acesso em: 14 jun. 2022.

BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil. Texto constitucional de 5 de outubro de 1988 com as alterações adotadas por emendas constitucionais de revisão. **Diário Oficial da União**, Brasília, 5 out. 1988. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/ConstituicaoCompilado.htm>. Acesso em: 14 jun. 2022.

BRASIL. Decreto n. 57.663, de 26 de janeiro de 1966. Promulga as convenções para adoção de uma lei uniforme em matéria de letras de câmbio e notas promissórias. **Diário Oficial da União**, 31 jan. 1966 e retificado em 2 mar. 1966. Disponível em:

<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/antigos/d57663.htm>. Acesso em: 14 jun. 2022.

BRASIL. Decreto n. 6.306, de 14 de dezembro de 2007. Regulamenta o Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguro, ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários – IOF. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 dez. 2007. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/decreto/d6306.htm>. Acesso em: 13 abr. 2022.

BRASIL. Decreto-Lei n. 167, de 14 de fevereiro de 1967. Dispõe sobre títulos de crédito rural e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 15 fev. 1967. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del0167.htm>. Acesso em: 13 set. 2021.

BRASIL. Decreto-Lei n. 2.321, de 25 de fevereiro de 1987. Institui, em defesa das finanças públicas, regime de administração especial temporária, nas instituições financeiras privadas e públicas não federais, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 26 fev. 1987. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del2321.htm>. Acesso em: 13 set. 2021.

BRASIL. Decreto-Lei n. 413, de 9 de janeiro de 1969. Dispõe sobre títulos de crédito industrial e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 10 jan. 1969a. Disponível em: <<https://legislacao.presidencia.gov.br/atos/?tipo=DEL&numero=413&ano=1969&ato=a78UTSE5UejRVTf06>>. Acesso em: 13 set. 2021.

BRASIL. Decreto-Lei n. 759, de 12 de agosto de 1969. Autoriza o Poder Executivo a constituir a empresa pública Caixa Econômica Federal e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 26 ago. 1969b. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm>. Acesso em: 13 set. 2021.

BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. **Diário Oficial da União**, Brasília, 11 jan. 2002. Disponível em: <www.planalto.gov.br>. Acesso em: 13 jul. 2021. Acesso em: 13 set. 2021.

BRASIL. Lei n. 11.076, de 30 de dezembro de 2004. Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA. **Diário Oficial da União**, Brasília, 31 dez. 2004. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/111076.htm>. Acesso em: 13 set. 2021.

BRASIL. Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015. Código de Processo Civil. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 mar. 2015. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113105.htm>. Acesso em: 13 set. 2021.

BRASIL. Lei n. 13.506, de 13 de novembro de 2017. Dispõe sobre o processo administrativo sancionador na esfera de atuação do Banco Central do Brasil e da

Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 14 nov. 2017. Disponível em: <www.planalto.gov.br>. Acesso em: 13 jul. 2021.

BRASIL. Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias, cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 31 dez. 1964. Disponível em: <www.planalto.gov.br>. Acesso em: 12 jul. 2021.

BRASIL. Lei n. 5.172, de 25 de outubro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. **Diário Oficial da União**, Brasília, 27 out. 1966. Disponível em: <www.planalto.gov.br>. Acesso em: 13 jul. 2021.

BRASIL. Lei n. 6.024, de 13 de março de 1974. Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 13 mar. 1974, retificada em 8 abr. 1974. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6024.htm> Acesso em: 13 set. 2021.

BRASIL. Lei n. 6.313 de 1975. Dispõe sobre títulos de crédito à exportação e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 dez. 1975. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6313.htm>. Acesso em: 28 ago. 2021.

BRASIL. Lei n. 6.385 de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 9 dez. 1976. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em: 28 jan. 2022.

BRASIL. Lei n. 6.840 de 1980. Dispõe sobre títulos de crédito comercial e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 4 nov. 1980. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/1980-1988/l6840.htm>. Acesso em: 28 ago. 2021.

BRASIL. Lei n. 8.929 de 1994. Institui a Cédula de Produto Rural, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 23 ago. 1994. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8929.htm>. Acesso em: 28 ago. 2021.

BRASIL. Lei n. 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 nov. 1997. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9514.htm>. Acesso em: 13 jan. 2022.

BRASIL. Medida Provisória n. 881 de 2019: exposição de motivos. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 abr. 2019. Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/medpro/2019/medidaprovisoria-881-30-abril-2019-788037-exposicaodemotivos-157846-pe.html>>. Acesso em: 1º fev. 2022.

BRASIL. Receita Federal. Solução de divergência Cosit n. 9, de 23 de setembro de 2016. **Diário Oficial da União**, Brasília, 14 out. 2016. Disponível em: <<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action.idAto=78102&visao=comp>>. Acesso em: 10 jul. 2022

BRASIL. Receita Federal. **Solução de Divergência n. 16, de 10 de maio de 2011.**

2011. Disponível em:

<<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=50602>>. Acesso em: 10 jul. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). Civil e processual. Embargos de divergência em recurso especial. Contrato de *factoring*. Duplicatas previamente aceitas. Endosso à faturizadora. Circulação e abstração do título de crédito após o aceite. Oposição de exceções pessoais. Não cabimento. REsp. n. 1439749/RS. Rel. Min. Maria Isabel Gallotti. Segunda Seção. Julg. 28 nov. 2018. **Diário de Justiça eletrônico**, Brasília, 6 dez. 2018. <<https://stj.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/656186431/embargos-de-divergencia-em-recurso-especial-eresp-1439749-rs-2011-0222365-6/inteiro-teor-656186434>>. Acesso em: 10 fev. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (STJ). Recurso especial. Fundo de investimento em direitos creditórios. Mercado de capitais. Valor mobiliário. Definição legal que se ajusta à dinâmica do mercado. Securitização de recebíveis. Cessão de crédito empregado como lastro na emissão de títulos ou valores mobiliários. Pactuação acessória de fiança. Possibilidade. Confusão entre as atividades desempenhadas por escritórios de *factoring* e pelos FIDCS. Descabimento. Cessão de crédito pro solvendo. Viabilidade. Recurso Especial n. 1.726.161/SP 2019. Rel. Min. Luis Felipe Salomão. Quarta Turma. Julg. 6 ago. 2019. **Diário de Justiça eletrônico**, 3 set. 2019. Disponível em: <<https://stj.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/859488825/recurso-especial-resp-1726161-sp-2018-0041251-0/inteiro-teor-859488835>>. Acesso em: 20 jan. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Súmula n. 258. A nota promissória vinculada a contrato de abertura de crédito não goza de autonomia em razão da iliquidez do título que a originou. **Diário de Justiça**, Brasília, 24 set. 2001. Disponível em: <https://www.coad.com.br/busca/detalhe_16/628/Sumulas_e_enunciados>. Acesso em: 30 nov. 2021.

BRUGNERA, Alcides; Luiz Carlos GIENTORSKI. Resultado operacional da atividade bancária: uma abordagem gerencial. In: CONGRESSO BRASILEIRO DE GESTÃO ESTRATÉGICA DE CUSTOS, 5. Fortaleza/CE, 20 a 23 de setembro de 1998. **Anais...**, Fortaleza, p. 612-626. Disponível em: <<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/3279>>. Acesso em: 2 nov. 2021.

BURANELLO, Renato. M. **A Securitização do crédito como tecnologia para o desenvolvimento do agronegócio**: proteção jurídica do investimento privado. 2015. 250 f. São Paulo. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, PUC-SP, São Paulo, 2015. Disponível em: <<https://tede2.pucsp.br/handle/handle/6839>>. Acesso em: 7 jan. 2021.

CAMINHA, Lucas. **Novo mercado de crédito**: concorrência, regulação e novas tecnologias. São Paulo: Thompson Reuters Brasil, 2021.

CAMINHA. Uinie. **Securitização**. São Paulo: Saraiva, 2005.

CARLETTI, Eelena; SMOLENSKA, Agnieszka. 10 years on from the Financial Crisis: Co-operation between Competition Agencies and Regulators in the Financial Sector. OECD, Directorate for Financial and Enterprise Affairs, Competition Committee.

2017. Disponível em:

<[https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2\(2017\)8/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2(2017)8/en/pdf)>. Acesso em: 20 abr. 2022.

CARLETTI, Eelena; VIVES, Xavier. **Regulation and competition policy in the banking sector**. Competition Policy in Europe, Fifty Years of the Treaty of Rome.

Oxford University Press, 2009. Disponível em:

<<https://blog.iese.edu/xvives/files/2011/09/Carletti-Vives-prot.pdf>>. Acesso em: 20 abr. 2022.

CARVALHO, Fernanda Marinho Antunes. NEVES, Rubia Carneiro. Negociação de créditos por sociedade de fomento mercantil (faturizadora), sociedade de crédito direto (*fintech* de mútuo) e empresa simples de crédito (ESC): regulação estatal e atuação do Banco Central do Brasil. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central do Brasil**. Brasília, v. 14, n. 1, p. 71-91, 2020. Disponível em

<<https://revistapgbcbcb.gov.br/index.php/revista/issue/view/32/A5%20V.14%20-%20N.1>>. Acesso em: 6 set. 2021.

CARVALHO, Fernanda Marinho Antunes; NEVES, Rubia Carneiro. *Fintech* de mútuo e *factoring*: diferenças à luz da regulação do Banco Central do Brasil e o acesso a crédito para a inovação. *In*: ANAIS DE RESUMOS EXPANDIDOS DO I CONGRESSO DE CIÊNCIA, TECNOLOGIA E INOVAÇÃO: políticas e leis. **Anais...**, Belo Horizonte: Faculdade de Direito da UFMG, 2018. Disponível em:

<<https://www.even3.com.br/anais/observalei/131537/>>. Acesso em: 28 ago. 2021.

CASTRO, Marina Grimaldi de. **A tipicidade do contrato de previdência complementar aberta e o regime jurídico conferido ao patrimônio formado com base nas contribuições e realizadas pelos participantes**. 2016. 474 f. Tese

(Doutorado em Direito) – Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte. 2016. Disponível em:

<<https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/40140/1/tese%20completa%2006.01.2017.pdf>>. Acesso em: 20 mar. 2022.

CATÃO, Gustavo Campos. **Securitização de recebíveis no setor bancário: um estudo multicaso**. 2006. 98 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis). Multiinstitucional – UNB, UFPB, UFPE, UFRN. João Pessoa. 2006. Disponível em:

<https://repositorio.unb.br/bitstream/10482/6466/1/2006_GustavoCamposCatao.pdf>. Acesso em: 7 jan. 2021.

CESTARE, André Balestrim. **O impacto das políticas de direcionamento de crédito e de depósitos compulsórios no mercado bancário**. 2007. 62 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Finanças e Economia). Fundação Getúlio Vargas – FGV. São Paulo, 2007. Disponível em:

<https://bdtd.ibict.br/vufind/Record/FGV_f3033736ccc992f11478d03483a41b52>. Acesso em 21 abr. 2022.

CHAVES, Natália Cristina. **Direito empresarial: securitização de crédito**. Belo Horizonte: Del Rey, 2006.

COELHO, Fábio Ulhoa. Cessão de crédito e aspectos jurídicos de ação civil pública. **Revista de Direito Bancário e de Mercado de Capitais**, São Paulo, ano 15, v. 58, p. 475-495, out./dez. 2012.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Contratos e obrigações comerciais**. 17. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial**. 9. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. v. 2.

COELHO, Livia Alves Visnevski Fróes. **Securitização**. Dissertação (Mestrado Direito). PUC-SP. São Paulo. 2007. Disponível em: <<https://tede2.pucsp.br/handle/handle/6839>>. Acesso em 7 jan. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Ativos líquidos estimação da liquidez de fundos de investimento (ICVM 555)**. 2016. Disponível em <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/ativos-liquidos-estimacao-da-liquidez-de-fundos-de-investimento-icvm-555-assessoria-de-analise-e-pesquisa-asa-e-superintendencia-de-relacoes-com-investidores-institucionais-sin-janeiro-2016/view>>. Acesso em: 19 fev. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Audiência Pública SDM n. 5/12**. Edital de Audiência Pública que altera dispositivos da Instrução CVM n. 356, de 17 de dezembro de 2001, e da Instrução CVM n. 400, de 29 de dezembro de 2003. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2012/sdm0512.html>. Acesso em: 20 fev. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Audiência Pública SDM n. 8/20. Minuta de resolução que dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como a prestação de serviços para os fundos, incluindo anexos normativos referentes aos fundos de investimento financeiros e aos fundos de investimento em direitos creditórios. 2020a. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdm0820.html> Acesso em: 20 jan. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). **Aviso de prorrogação da Audiência Pública SDM n. 8/2020**. 2020b. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2020/sdm0820_edital_aviso_prorrogacao.pdf>. Acesso em: 15 mar. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Deliberação n. 521 de 27 de junho de 2007. Disciplina, no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários, o Sistema de Supervisão Baseada em Risco do mercado de valores mobiliários – SBR. **Diário Oficial da União**, Brasília, 27 jun. 2007. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/deli0500/deli521.html>> Acesso em: 20 fev. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Deliberação n. 757 de 24 de novembro de 2016. Estabelece o Sistema Integrado de Gestão de Riscos da Comissão de Valores Mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 28 nov. 2016. Disponível em:

<<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/deliberacoes/deli0700/deli757.html#:~:text=Es%20tabela%20o%20Sistema%20Integrado%20de,%2F2011%20e%2088%2F2013.&text=ALTERADA%20pela%20Delibera%C3%A7%C3%A3o%20792%2F18.>> Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Edital de audiência pública n. 8/20. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2020/sdm0820.html>. Acesso em: 30 jun. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 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 quotas de fundos de investimento em direitos creditórios. **Diário Oficial da União**, Brasília, 24 jan. 2002. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>>. Acesso em: 20 jul. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 393, de 22 de julho de 2003. Altera a Instrução 356/01, que regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em quotas de fundos de investimento em direitos creditórios. **Diário Oficial da União**, Brasília, 28 jul. 2003. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst393.html>> Acesso em: 20 fev. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 435, de 5 de julho de 2006. Altera as Instruções 209/94, 356/01, 391/03, 398/03, e 399/03. **Diário Oficial da União**, Brasília, 10 julho. 2006. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst435.html>> Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 442, de 8 de dezembro de 2006. Altera as Instruções 356/01 e 400/03. **Diário Oficial da União**, Brasília, 11 dez. 2006. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst442.html>> Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 444, de 8 de dezembro de 2006. Dispõe sobre o funcionamento de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não-Padronizados. **Diário Oficial da União**, Brasília, 11 dez. 2006. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst444.html>>. Acesso em: 20 jul. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 446, de 19 de dezembro de 2006. Altera as Instruções 356/01 e 414/04. **Diário Oficial da União**, Brasília, 21 dezembro. 2006. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst446.html>> Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 458, de 16 de agosto de 2007. Altera a Instrução 356/01. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 ago. 2007.

Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst458.html>>. Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 480, de 7 de dezembro de 2009. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 9 dez. 2009. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>> Acesso em: 20 jul. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 484, de 21 de julho de 2010. Acrescenta e altera dispositivos da Instrução CVM 356/01. **Diário Oficial da União**, Brasília, 22 jul. 2010. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst484.html>> Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 489, de 14 de janeiro de 2011. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC e dos Fundos de Investimento em Quotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIC-FIDC, regidos pela Instrução 356/01, dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios no âmbito do Programa de Incentivo à Implementação de Projetos de Interesse Social – FIDC-PIPS, regidos pela Instrução 399/03 e dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados – FIDC-NP, regidos pela Instrução 444/06. **Diário Oficial da União**, Brasília, 17 jan. 2011. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst489.html>> Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 498, de 13 de junho de 2011. Altera as Instruções 153/91; 209/94; 356/01; 391/03; 398/03; 399/03; 472/08. **Diário Oficial da União**, Brasília, 13 jun. 2011. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst498.html>> Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 510, de 5 de dezembro de 2011. Dispõe sobre o cadastro de participantes do mercado de valores mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 5 dez. 2011. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst510.html>> Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 531, de 06 de fevereiro de 2013. Altera dispositivos da Instrução 356/01 e da Instrução 400/03. **Diário Oficial da União**, Brasília, 07 fevereiro. 2013. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst531.html>> Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 539, de 13 de novembro de 2013. Dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente. **Diário Oficial da União**, Brasília, 14 nov. 2013. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst539.html>> Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 554, de 17 de dezembro de 2014. Inclui, revoga e altera dispositivos nas Instruções 155/91, 209/94, 278/98, 332/00, 356/01, 391/03, 399/03, 414/04, 429/06, 444/06, 461/07, 472/08, 476/09 e 539/13. **Diário Oficial da União**, Brasília, 19 dez. 2014. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst554.html>> Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 555 de 17 de dezembro de 2014. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. **Diário Oficial da União**, Brasília, 23 dez. 2014. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>> Acesso em: 20 jul. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 558, de 26 de março de 2015. Dispõe sobre o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 27 mar. 2015. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst558.html>>. Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 600 de 1º de agosto de 2018. Dispõe sobre o regime dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio objeto de oferta pública de distribuição. **Diário Oficial da União**, Brasília, 2 ago. 2018. Disponível em: <<http://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst600.html>> Acesso em: 20 jul. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 609, de 25 de junho de 2019. Revoga a Instrução CVM n. 113, de 13 de março de 1990, e a Instrução CVM n. 276, de 8 de maio de 1998, e altera e acrescenta dispositivos à Instrução CVM n. 260, de 9 de abril de 1997, Instrução CVM n. 265, de 18 de julho de 1997, Instrução CVM n. 279, de 14 de maio de 1998, Instrução CVM n. 280, de 14 de maio de 1998, Instrução CVM n. 308, de 14 de maio de 1999, Instrução CVM n. 356, de 17 de dezembro de 2001, Instrução CVM n. 359, de 22 de janeiro de 2002, Instrução CVM n. 398, de 28 de outubro de 2003, Instrução CVM n. 399, de 21 de novembro de 2003, Instrução CVM n. 401, de 29 de dezembro de 2003, Instrução CVM n. 423, de 28 de setembro de 2005, Instrução CVM n. 426, de 28 de dezembro de 2005, Instrução CVM n. 462, de 26 de novembro de 2007, Instrução CVM n. 472, de 31 de outubro de 2008, Instrução CVM n. 480, de 7 de dezembro de 2009, Instrução CVM n. 504, de 21 de setembro de 2011, Instrução CVM n. 510, de 5 de dezembro de 2011, Instrução CVM n. 521, de 25 de abril de 2012, Instrução CVM n. 555, de 17 de dezembro de 2014, Instrução CVM n. 558, de 26 de março de 2015, Instrução CVM n. 560, de 27 de março de 2015, Instrução CVM n. 578, de 30 de agosto de 2016, Instrução CVM n. 588, de 13 de julho de 2017, e Instrução CVM n. 592, de 17 de novembro de 2017. **Diário Oficial da União**, Brasília, 26 jun. 2019. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst609.html>> Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução n. 615, de 2 de outubro de 2019. Altera e revoga dispositivos das Instruções CVM 153, de 24 de julho de 1991; 186, de 17 de março de 1992; 227, de 23 de dezembro de 1994; 279, de 14 de maio de 1998; 356, de 17 de dezembro de 2001; 359, de 22 de janeiro de 2002; 398, de 28 de

outubro de 2003; 399, de 21 de novembro 2003; 462, de 26 de novembro de 2007; 472, de 31 de outubro de 2008; 555, de 17 de dezembro de 2014 e 578, de 30 de agosto de 2016. **Diário Oficial da União**, Brasília, 3 out. 2019. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst615.html>>. Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução n. 21, de 25 de fevereiro de 2021. Dispõe sobre o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários e revoga a Instrução CVM n. 426, de 28 de dezembro de 2005, a Instrução CVM n. 557, de 27 de janeiro de 2015, a Instrução CVM n. 558, de 26 de março de 2015, a Instrução CVM n. 597, de 26 de abril de 2018, a Deliberação CVM n. 51, de 25 de junho de 1987, a Deliberação CVM n. 740, de 11 de novembro de 2015 e a Deliberação CVM n. 764, de 4 de abril de 2017. **Diário Oficial da União**, Brasília, 26 fev. 2021. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol021.html>> Acesso em: 20 jan. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução n. 32/2021. Dispõe sobre a prestação de serviços de custódia de valores mobiliários e revoga a Instrução CVM n. 542, de 20 de dezembro de 2013. **Diário Oficial da União**, Brasília, 20 maio 2021. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol032.html>>. Acesso em: 26 mai. 2022.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução n. 53, de 15 de outubro de 2021. Dispõe sobre o Sistema Integrado de Gestão de Riscos da Comissão de Valores Mobiliários e revoga a Deliberação CVM n. 757, de 24 de novembro de 2016. **Diário Oficial da União**, Brasília, 18 out. 2021. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/cvm_institucional/legislacao/resolucoes/resol053.html>. Acesso em: 20 jan. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução n. 9, de 27 de outubro de 2020. Dispõe sobre a atividade de classificação de risco de crédito no âmbito do mercado de valores mobiliários. **Diário Oficial da União**, Brasília, 28 out. 2020. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol009.html>>. Acesso em: 20 jan. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ferramentas para gestão de risco de liquidez em fundos de investimento**. Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA). 2018. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/menu/acao_informacao/serieshistoricas/estudos/anexos/Ferramentas_de_gestao_de_liquidez_para_fundos_de_investimento.pdf>. Acesso em 02 dez. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Parecer do Comitê de Termo de Compromisso – CTC 314 (1212025). **Processo Administrativo Sancionador CVM SEI 19957.006858/2019-25**. Relatório finalizado em 26 de fevereiro de 2021. 2021d. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/2021/20210316/1952_20.pdf>. Acesso em 2 dez. 2021.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Retenção de risco na securitização: um estudo a partir da metodologia de análise de impacto regulatório.** Centrais de Conteúdo. Publicações Estudos. Assessoria de Análise e Pesquisa da CVM. 2014. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/retencao-de-risco-na-securitizacao-um-estudo-a-partir-da-metodologia-de-analise-de-impacto-regulatorio-assessoria-de-analise-e-pesquisa-da-cvm-dezembro-2014/@@download/file/AIR_retencao-de-riscos.pdf>. Acesso em: 6 jan. 2021.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima.** 4. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (CRSFN). 351ª Sessão. Recurso 12064. Processo BCB 0601347264. Julgado em 26 e 27 de março de 2013. **Diário Oficial da União**, Brasília, 15 mar. 2013. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/orgaos-colegiados-do-me/crsfn/arquivos/Atas/ata-da-351a-sessao-de-julgamento>>. Acesso em: 10 jun. 2022.

CONSELHO DE RECURSOS DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL (CRSFN). 388ª Sessão, Recurso 13.449. Processo BCB 1101536297. Julgado em 23 e 24 de fevereiro de 2016. **Diário Oficial da União**, Brasília, 12 fev. 2016. Disponível em: <<https://www.gov.br/fazenda/pt-br/orgaos/orgaos-colegiados-do-me/crsfn/arquivos/Atas/ata-da-388a-sessao-de-julgamento>>. Acesso em: 10 jun. 2022.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 2.099, de 17 de agosto de 1994. Aprova Regulamentos que dispõem sobre as condições relativamente ao acesso ao Sistema Financeiro Nacional, aos valores mínimos de capital e patrimônio líquido ajustado, à instalação de dependências e à obrigatoriedade da manutenção de patrimônio líquido ajustado em valor compatível com o grau de risco das operações ativas das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central. **Diário Oficial da União**, Brasília, 18 ago. 1994. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=2099>>. Acesso em: 16 jul. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 2.682, de 21 de dezembro de 1999. Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. **Diário Oficial da União**, Brasília, 23 dez. 1999. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=2682>>. Acesso em: 16 jul. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 2.949, de 4 de abril de 2002. Autoriza o Banco Central do Brasil a instituir e disciplinar o Redesconto do Banco Central às instituições financeiras titulares de conta Reservas Bancárias. **Diário Oficial da União**, Brasília, 8 abr. 2002. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/46921/Res_2949_v4_L.pdf>. Acesso em: 16 jul. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 3.427, de 21 de dezembro de 2006. Estabelece, como política a ser observada no mercado de valores mobiliários, e como orientação geral das atividades finalísticas da CVM, a adoção de um modelo de regulação e supervisão baseado em risco, com a implantação de um

Sistema de Supervisão Baseada em Risco do mercado de valores mobiliários – SBR. **Diário Oficial da União**, Brasília, 26 dez. 2006. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4019>>. Acesso em: 16 jul. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 4.019, de 29 de setembro de 2011. Dispõe sobre medidas prudenciais preventivas destinadas a assegurar a solidez, a estabilidade e o regular funcionamento do Sistema Financeiro Nacional. **Diário Oficial da União**, Brasília, 3 out. 2011. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4019>>. Acesso em: 16 jul. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 4.122, de 2 de agosto de 2012. Estabelece requisitos e procedimentos para constituição, autorização para funcionamento, cancelamento de autorização, alterações de controle, reorganizações societárias e condições para o exercício de cargos em órgãos estatutários ou contratuais das instituições que especifica. **Diário Oficial da União**, Brasília, 6 ago. 2012. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4122>>. Acesso em: 16 jul. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 4.191, de 28 de fevereiro de 2013. Autoriza o Banco Central do Brasil a instituir e disciplinar o Redesconto do Banco Central às instituições financeiras titulares de conta Reservas Bancárias. **Diário Oficial da União**, Brasília, 4 mar. 2013a. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4191>>. Acesso em: 16 jul. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 4.192, de 1º de março de 2013. Dispõe sobre a metodologia para apuração do Patrimônio de Referência (PR). **Diário Oficial da União**, Brasília, 5 mar. 2013b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2013/pdf/res_4192_v2_P.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 4.193 de 1º de março de 2013. Dispõe sobre apuração dos requerimentos mínimos de Patrimônio de Referência (PR), de Nível I e de Capital Principal e institui o Adicional de Capital Principal. **Diário Oficial da União**, Brasília, 5 mar. 2013c. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4193>>. Acesso em: 16 jul. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 4.222 de 23 de maio de 2013. Altera e consolida as normas que dispõem sobre o estatuto e o regulamento do Fundo Garantidor de Créditos (FGC). **Diário Oficial da União**, Brasília, 24 maio 2013d. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48942/Res_4222_v14_P.pdf>. Acesso em: 16 de jul. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 4.327 de 25 de abril de 2014. Dispõe sobre as diretrizes que devem ser observadas no estabelecimento e na implementação da Política de Responsabilidade Socioambiental pelas instituições

financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. **Diário Oficial da União**, Brasília, 28 abr. 2014. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2014/pdf/res_4327_v1_O.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 4.553, de 30 de janeiro de 2017. Estabelece a segmentação do conjunto das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil para fins de aplicação proporcional da regulação prudencial. **Diário Oficial da União**, Brasília, 31 jan. 2017a. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4553>>. Acesso em: 16 de jul. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 4.557 de 23 de fevereiro de 2017. Dispõe sobre a estrutura de gerenciamento de riscos e a estrutura de gerenciamento de capital. **Diário Oficial da União**, Brasília, 1º mar. 2017b. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4557>>. Acesso em: 16 jul. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 4.677 de 31 de julho de 2018. Estabelece limites máximos de exposição por cliente e limite máximo de exposições concentradas. **Diário Oficial da União**, Brasília, 2 ago. 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4677>>. Acesso em: 16 jul. 2021.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 4.693 de 29 de outubro de 2018. Dispõe sobre condições e limites para a realização de operações de crédito com partes relacionadas por instituições financeiras e por sociedades de arrendamento mercantil, para fins do disposto no art. 34 da Lei n. 4.595, de 31 de dezembro de 1964. **Diário Oficial da União**, Brasília, 31 out. 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4693>>. Acesso em: 16 jan. 2022.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL (CMN). Resolução n. 4.753 de 26 de setembro de 2019. Dispõe sobre a abertura, a manutenção e o encerramento de conta de depósitos. **Diário Oficial da União**, Brasília, 30 set. 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48734/Res_4327_v1_O.pdf>. Acesso em: 16 jul. 2021.

COSTA, Daniel Rodrigues; NEVES, Rúbia Carneiro; SILVA, Leila Bitencourt Reis da. **Regulação das contas de depósito e inovações da Agenda BC#**. São Paulo: Instituto ProPague, Cap.1: Contas de depósito como objeto da regulação estatal brasileira, 2021. Disponível em <<https://institutopropague.org/livros/ebook-regulacao-das-contas-de-deposito-e-inovacoes-da-agenda-bc/#:~:text=Ano%20de%20publica%C3%A7%C3%A3o%3A%202021&text=O%20ebook%20E2%80%9CRegula%C3%A7%C3%A3o%20das%20contas,inova%C3%A7%C3%A3o%20e%20digitaliza%C3%A7%C3%A3o%20do%20setor>>. Acesso em: 2 mar. 2022.

CRUZ, Bleise Rafale; BISPO, Jorge de Souza. Gestão de riscos dos fundos de investimento em direitos creditórios. 32. *In: ENCONTRO DA ANPAD*. Rio de Janeiro 6 a 10 de setembro de 2008. **Anais...**, Rio de Janeiro: Anpad, 2008. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/CON-A1325.pdf>>. Acesso em: 20 abr. 2022.

CUCATTI, Marcelo Rosalen. O imposto sobre operações financeiras nas cessões de direitos creditórios. Monografia (Especialização em Direito Tributário). Instituto Brasileiro De Estudos Tributários – IBET. Campinas, 2014. Disponível em: <<https://www.ibet.com.br/wp-content/uploads/2017/07/Marcelo-Rosalen-Cucatti.pdf>>. Acesso em: 23 abr. 2022.

DAL FORNO, Marlise Amália Reinehr; SESSIM, Tatiane Fogaça. Fundo de investimento em direitos creditórios e seus diferenciais tributários. **Revista de Administração Dom Alberto**, Santa Cruz do Sul/RS, v. 1, n. 1, 2014. Disponível em: <<https://institutoalfa.com.br/wp-content/uploads/sites/36/2017/08/Fundo-de-Investimento-em-Direitos-Credit%C3%B3rios-e-seus-Diferenciais-Tribut%C3%A1rios.pdf>>. Acesso em: 25 abr. 2022.

DIEESE – DEPARTAMENTO INTERSINDICAL DE ESTATÍSTICA E ESTUDOS ECONÔMICOS. **Desempenho dos bancos em 2019**. Disponível em <<https://www.dieese.org.br/desempenhodosbancos/2020/desempenhoDosBancos2020/index.html?page=1>>. Acesso em: 18 jan. 2021.

DUBEX, Júlio Ramalho. **A Comissão de Valores Mobiliários e os principais instrumentos regulatórios do mercado de capitais brasileiro**. 2005. 95 f. Dissertação (Mestrado em Teoria do Estado e Direito Constitucional) – Faculdade de Direito, PUC-Rio, Rio de Janeiro, 2005.

EIZIRIK, Nelson, GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 4. ed. São Paulo: Quatier Latin, 2019.

FABOZZI, Frank J; KOTHARI, Vinod. Securitization: the tool of financial transformation. **Yale ICF Working Paper** n. 07-07. 2007. Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=997079>>. Acesso em: 2 jul. 2022.

FARHI, Maryse; CINTRA, Marcos Antonio Macedo. A crise financeira e o global shadow banking system. **Novos Estudos CEBRAP** [online], n. 82, p. 35-55. 2008. Disponível em: <<https://www.scielo.br/pdf/nec/n82/02.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2021.

FARIA, Emerson. **Fintechs de crédito e intermediários financeiros: uma análise comparativa de eficiência**. 2018. 123 f. Dissertação (Mestrado em Ciências) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018. Disponível em: <<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12142/tde-07012019-112337/publico/CorrigidoEmerson.pdf>>. Acesso em: 23 jan. 2021.

FAVARA, Giovanni. **An empirical reassessment of the relationship between finance and growth**. International Monetary Fund – European I Department. 2003. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2003/wp03123.pdf>>. Acesso em: 26 dez. 2020.

FERRAZ, Adriano Augusto Teixeira. **A autorregulação do mercado de valores mobiliários brasileiro: coordenação do mercado por entidades profissionais privadas**.

2012. 164 f. Dissertação (Mestrado em Direito Empresarial) – Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2012. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/BUOS-8XNLXN/1/_disserta__o__mestrado._v._final._.pdf>. Acesso em: 21 jul. 2022.

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de direito econômico**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

FINACIAL STABILITY BORD – FBS. **Global monitoring report on non-bank financial intermediation 2019**. Financial Stability Board. 2020. Disponível em: <<https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P190120.pdf>>. Acesso em: 25 jan. 2021.

FONTES, Fabiano Macanhan. **Banco público e privado, seus custos administrativos e o efeito em seus spreads**. Monografia (Pós-Graduação em Economia) – Universidade Federal do Paraná, Curitiba. 2007. Disponível em: <<<https://acervodigital.ufpr.br/bitstream/handle/1884/62453/FABIANO%20MACANHAN%20FONTES.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>>. Acesso em: 29 out. 2021.

FORBES. **FMI vê menor retração da economia brasileira em 2020 e crescimento de 2,8% em 2021**. Disponível em: <<https://www.forbes.com.br/forbes-money/2020/10/fmi-ve-menor-retracao-da-economia-brasileira-em-2020-e-crescimento-de-28-em-2021/>>. Acesso em: 2 jan. 2021.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 22. ed. Rio de Janeiro: Qualimark. 2020.

FREITAS, Otavio Dias Freitas. KIRCH, Guilherme. Performance dos bancos brasileiros no contexto de digitalização. **Revista Brasileira de Finanças** (online), Rio de Janeiro, v. 17, n. 2, p. 38-55, jun. 2019. Disponível em: <<https://lume.ufrgs.br/handle/10183/216407>>. Acesso em: 9 nov. 2021.

FREITAS, Ricardo de Santos. **Natureza jurídica dos fundos de investimento**. São Paulo: Quintier Latin, 2005.

GARCIA, Evelini Lauri Morri. **Risco de crédito na securitização: análise dos determinantes do nível de disclosure dos FIDCs no Brasil**. 2016. 202 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Universidade Estadual de Maringá, 2016, Maringá, PR. Disponível em: <<http://repositorio.uem.br:8080/jspui/handle/1/6086>>. Acesso em: 22 jan. 2022.

GOMES, Orlando. **Contratos**. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense. 2005.

GOMES, Orlando. **Obrigações**. 17. ed. Rio de Janeiro: Forense. 2008.

GONÇALVES, Sara Maria Amorim. **Determinantes da evolução do shadow banking europeu**. 2016. 76 f. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Economia. Universidade do Porto, Porto. Portugal. 2016. Disponível em: <<https://core.ac.uk/download/pdf/143399868.pdf>>. Acesso em 24 jan. 2021.

GORGA, Érica Cristina Rocha. **Direito societário brasileiro e desenvolvimento do mercado de capitais: uma perspectiva de “direito e economia”**. 2005. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **World economic outlook. Gross Domestic Product (GDP)**. 2020. Disponível em: <https://www.imf.org/external/datamap/er/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD>. Acesso em: 30 jan. 2021.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). **Code of conduct fundamentals for credit rating agencies**. 2015. Disponível em: <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD482.pdf>>. Acesso em: 5 fev. 2022.

ITAÚ ASSET MANAGEMENT. **A Basileia III e os seus impactos no crédito privado**. Disponível em: <<https://www.itauassetmanagement.com.br/content/dam/itau-asset-management/content/pdf/white-papers/A%20Basileia%20III%20e%20os%20seus%20impactos%20no%20Credito%20Privado%20-%20White%20Paper.pdf>>. Acesso em: 2 nov. 2021.

JEANNENEY, Sylviane Guillaumont; KPODAR Kangni. **Financial development and poverty reduction: can there be a benefit without a cost?** International Monetary Fund – African Department. 2008. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Financial-Development-and-Poverty-Reduction-Can-There-Be-a-Benefit-Without-a-Cost-21734>>. Acesso em 26 dez. 2020.

JEFFERS, Esther; PLIHON, **Dominique**: universal banking and shadow banking in europe. 2014. Versão preliminar. Disponível em: <<https://fernandonogueiracosta.files.wordpress.com/2014/10/jeffers-plihon-european-shadow-banking4.pdf>>. Acesso em: 24 jan. 2021.

KINCHESCKI, Cristiano. O IOF e a cessão de direitos creditórios. *In*: CONGRESSO NACIONAL DO CONPEDI. 21. **Anais...**, 2012. Disponível em: <<http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=220a7f49d4240659>>. Acesso em: 20 abr. 2022.

KOHN, Meir. **The capital market before 1600**. Dartmouth College. Department of Economics Working Paper 99-06. February, 1999. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=151868>. Acesso em: 2 jul. 2019.

KOVNER, Anna; VICKERY, James; Lily ZHOU. Do big banks have lower operating costs? **Economic Policy Review**, New York, v. 20, n. 2, p. 1-27, 2014. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2419659>. Acesso em: 3 nov. 2021.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. (Coord). **Direito das companhias**. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. O conceito de “security” no direito norte-americano e o conceito análogo no direito brasileiro. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo v. 14, 1974.

LIMA, Marcelo Chiavassa de Mello Paula. **Negócios indiretos e negócios fiduciários**. 2016. 282 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de

São Paulo, São Paulo, 2016. Disponível em:
<<https://tede2.pucsp.br/handle/handle/7065>>. Acesso em: 20 jul. 2021.

LORIA, Daniel Abraham; LAURETTA, Andrea Bazzo. (coord) **Tributação de Fundos de Investimento**. São Paulo: Quartier Latin. 2022.

LUXO, José Carlos. Estudo comparativo dos custos operacionais e tributários da Securitização e do FIDC. **Revista de Finanças Aplicadas**, São Paulo, v. 1, 2010. Disponível em:
<<http://www.financasaplicadas.net/index.php/financasaplicadas/article/view/11>>. Acesso em: 20 abr. 2022.

MACHADO SEGUNDO, Hugo de Brito. **Código Tributário Nacional: anotações à Constituição, ao Código Tributário Nacional e às Leis Complementares 87/1996 e 116/2003**. 6.ed. São Paulo: Atlas, 2017.

MACHADO SEGUNDO, Hugo de Brito. **Manual de direito tributário**. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

MANUAL de provisão para devedores duvidosos dos direitos creditórios. **BV Asset**. Disponível em: <https://www.bancobv.com.br/web/export/sites/portal-bv/pt/vam/Arquivos_VAM/Manual-de-Provisao-para-Devedores-Duvidosos-dos-Direitos-Creditorios-.pdf>. Acesso em: 8 mar. 2022.

MARTINS, Fran. **Títulos de crédito**. 17. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. **Direito dos valores mobiliários**. Rio de Janeiro: FGV, 2015. v. 1., t. 1.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. O conceito de valor mobiliário. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, n. 59, jul./set. 1985.

MELO FILHO, Augusto Rodrigues Coutinho de. **Regulação financeira por objetivos: um modelo regulatório para o futuro?** 2018. 106 f. Dissertação (Mestrado em Direito). Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro. 2018. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/23934>>. Acesso em: 7 jan. 2021.

MINISTÉRIO DA FAZENDA (MF). Portaria n. 309, de 30 de novembro de 1959. Regula a constituição, o funcionamento e as atribuições das sociedades de crédito, financiamento e das de investimentos e institui regime de fiscalização. **Diário Oficial da União**, Brasília, 1º dez. 1959. Disponível em:
<<https://www.passeidireto.com/arquivo/97915050/portaria-mf-n-309-regula-a-constituicoes-das-sociedades-de-credito-financiamento>>. Acesso em: 28 ago. 2021.

MIRAGEM, Bruno. **Direito bancário**. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2013.

NEVES, Rubia Carneiro. A caracterização do banco a partir da evolução da legislação brasileira. **Revista da Faculdade de Direito da UFMG**, Belo Horizonte, n. 73, p. 701-735, jul./dez. 2018. Disponível em:
<<https://revista.direito.ufmg.br/index.php/revista/article/view/1963>>. Acesso em: 28 ago. 2021.

- NEVES, Rubia Carneiro. **Alguns aspectos controversos da cédula de crédito**. 2000. 144 f. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2000. Disponível em: <<https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/BUBD-96ZL88>>. Acesso em: 12 dez 2021.
- NEVES, Rubia Carneiro; ANJOS JÚNIOR, Edson Aires. Atualização jurídica da negociação eletrônica de créditos no Brasil. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central**, Brasília, v. 10, n. 1, jun. 2016. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pgbcb/201606/revista_pgbc_v10_n1_jun_2016.pdf>. Acesso em: 4 ago. 2021.
- NEVES, Rubia Carneiro; REIS, Maria Luísa Estanislau. As “fintechs de mútuo” são instituições financeiras? **Revista de Direito Empresarial**, Belo Horizonte, ano 15, n.1, p. 127-149, jan./abr. 2018.
- NEVES, Rubia Carneiro; SILVA, Leila Bitencourt Reis da; COSTA, Daniel Rodrigues. **Regulação das contas de depósito e inovações da Agenda BC#**. [livro eletrônico]. São Paulo: Instituto ProPague, 2021. Disponível em: <<https://institutopropague.org/livros/ebook-regulacao-das-contas-de-deposito-e-inovacoes-da-agenda-bc/>>. Acesso em: 28 ago. 2021.
- NEXT. **Demonstrações financeiras *flowinvest* fundo de investimentos em direitos creditórios. Next Auditores**. 2021a. Disponível em: <https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg_sistema=fundosreg>. Acesso em 22 abr. 2021.
- NEXT. **Demonstrações financeiras fundo de investimentos em direitos creditórios Sifra Star. Next Auditores**. 2021b. Disponível em: <https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg_sistema=fundosreg>. Acesso em 22 abr. 2021.
- NUSDEO, Fábio. **Curso de economia: introdução do direito econômico**. 3. ed. São Paulo. Ed. Revista dos Tribunais. 2001,
- PEDREIRA, José Luiz Pedreira. 25 anos de CVM. **Revista da CVM**, Rio de Janeiro, n. 35, p. 5-9, 2002.
- PIMENTA, Vinícius Rodrigues. **Fundos de investimento: um estudo à luz da instrução CVM n. 409 de 18 de agosto de 2004**. 2006. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2006.
- PINTO, Gustavo Mathias Alves. **Regulação sistêmica e prudencial no setor bancário brasileiro**. São Paulo: Almedina, 2015.
- PIRES, Daniela Marin. **Os Fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC)**. 2ª ed. São Paulo: Almedina, 2015.
- PRANDINI, João Carlos. TAXA DI: critério de apuração. **B3**. 2022. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-segmentos-e-setoriais/di/metodologia-de-apuracao-da-taxa/>. Acesso em: 10 jun. 2022.

PULINO, Marcos Vinicius Zanlorenzi. **O custo de capital em operações de securitização de recebíveis de empresas não-financeiras por meio da emissão de quotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDC**. 2008. 71 f. Dissertação (Mestrado Profissional em Administração). Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. São Paulo. 2008. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/5730>>. Acesso em: 7 jan. 2021.

RAGAZZI, Ana Paula. **STJ define FIDC como instituição financeira e cria desconforto. Valor Econômico, São Paulo**. 2019. Disponível em: <<https://valor.globo.com/financas/noticia/2019/09/09/stj-define-fidc-como-instituicao-financeira-e-cria-desconforto.ghtml>>. Acesso em: 30 jan. 2021.

RAGIL, Rodrigo Rocha Feres. **A regulação das formas de captação coletiva de recursos pela internet mediante emissão de valor mobiliário**. 2017. 196 f. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2017.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL (RFB). **Solução de consulta disit/srrf08 n. 350, de 28 de setembro de 2010**. Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros ou relativas a Títulos ou Valores Mobiliários – IOF. Direitos Creditórios. Aquisição. Incidência. Disponível em: <<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=68945>>. Acesso em: 22 abr. 2022.

RECEITA FEDERAL DO BRASIL (RFB). **Solução de divergência Cosit n. 9, de 23 de setembro de 2016**. Imposto sobre operações de crédito, câmbio e seguros ou relativas a títulos ou valores mobiliários – IOF. Disponível em <<http://normas.receita.fazenda.gov.br/sijut2consulta/link.action?visao=anotado&idAto=78102>>. Acesso em: 22 abr. 2022.

RELATÓRIO do auditor independente sobre as demonstrações contábeis (SB) crédito fundo de investimento em direitos creditórios aberto multissetorial. **Audidores independentes (BDO)**. 2021. Disponível em: <https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg_sistema=fundosreg>. Acesso em: 25 abr. 2022.

RIBEIRO JUNIOR, José Alves. **Elementos constitutivos da securitização de recebíveis no direito brasileiro**. 2019. 163 f. Dissertação (Mestrado profissional) – Fundação Getúlio Vargas, Escola de Direito de São Paulo. 2019. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/28074>>. acesso em: 20 mai. 2022.

RIBEIRO, Marcos Canecchio. **Instrução CVM 600 e seu impacto no mercado de CRA**. JOTA. Brasília, 24 de out. 2018. Disponível em <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-do-stocche-forbes/instrucao-cvm-600-e-seu-impacto-no-mercado-de-cra-24102018>>. Acesso em: 4 jul. 2019.

RIZZARDO, Arnaldo. **Contratos de crédito bancário**. 10. ed. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, 2013.

RODRIGUES, Sílvio. **Direito civil**. 30. ed. São Paulo: Saraiva, 2008. v. 2.

SALLES, Marcos Paulo de Almeida. Aspectos da competência do CMN e da CVM no mercado de valores mobiliários. **Revista de Direito Mercantil**, São Paulo, n. 108, p. 101-115, ou./dez. 1997.

SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 2. ed. São Paulo: Altas, 2014.

SANTANDER. **Estrutura de gerenciamento de riscos e capital**: relações com investidores. 2021. Disponível em: <<https://www.santander.com.br/ri/gerenciamento-de-risco>>. Acesso em: 10 de jul. 2021.

SANTOS, Estela Sucasas dos. **Fundo de investimento em participações – FIP como instrumento de estímulo à inovação**. 2019. 174 f. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Minas Gerais. Belo Horizonte, 2019. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/bitstream/1843/DIRS-BEKKCL/1/santos__estela_sucasas__dissertacao.pdf>. Acesso em: 30 jun. 2022

SANTOS, Estela Sucasas dos; NEVES, Rubia Carneiro. **Fundos de investimento em participações e o aporte de recursos em sociedades limitada**. Conselho Nacional de Pesquisa e Pós-Graduação em Direito. 2018. Disponível em: <<http://site.conpedi.org.br/publicacoes/34q12098/0948av5i/2bJzJv6r1xAJtyfl.pdf>>. Acesso em: 3 fev. 2022.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. EXECUÇÃO EXTRAJUDICIAL. Cheque. Causa da emissão. A alegação de desacordo no negócio que ensejou a emissão do título é irrelevante, pois, tendo o título circulado, não pode ser oposta exceção pessoal ao terceiro portador de boa-fé. Embargos rejeitados. Recurso não provido, com majoração da verba honorária. Apelação n. 1014577-59.2017.8.26.0037, Rel. Gilberto dos Santos. 11ª Câmara de Direito Privado, Foro de Araraquara, 3ª Vara Cível. Julg. 5 jul. 2018. Reg. 6 jul. 2018. Disponível em: <<https://tj-sp.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/598270267/10145775920178260037-sp-1014577-5920178260037/inteiro-teor-598270287>>. Acesso em 10 fev. 2022.

SILVA, Leandro Novais e. Evolução da regulação bancária e a crise financeira de 2008/2009: o Banco Central do Brasil e as novas medidas pós-crise. **Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central/Banco Central do Brasil**, Brasília, v. 7, n. 2, p. 18-47, dez. 2013. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pgbcb/201407/revista_pgbc_v7_n2_dez_2013.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2021.

SINDCOR – Sindicato das Corretoras de Valores e Câmbio do Estado de São Paulo. **Convenção Coletiva de Trabalho 2021**. 2021. Disponível em: <http://www.sindcor.org.br/convencao_2021.pdf>. Acesso em 5 de abril de 2022.

Sindicato dos Empregados em Estabelecimentos Bancários de São Paulo (SPBANCÁRIOS). **Convenção Coletiva de Trabalho 2020-2022**. 2020. Disponível em: <https://spbancarios.com.br/sites/default/files/cct/arquivo/minuta_cct.pdf> Acesso em 5 abr. 2022.

SINDIVAL – Sindicado das Empresas Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários no Estado de São Paulo. **Convenção Coletiva de Trabalho 2022**. 2022. Disponível em: <http://www.sindival.org.br/Convencao_2022.pdf>. Acesso em: 5 abr. 2022.

SINGULARE - Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. **Manual de precificação e provisionamento de direitos creditórios**. DCA.41.P-V.1. 2021. Disponível em: <<https://www.singulare.com.br/wp-content/uploads/2021/05/DCA-41.O-Manual-de-Precifica%C3%A7%C3%A3o-e-Provisionamento-de-Direitos-Credit%C3%B3rio-v1.pdf>>. Acesso em: 20 mar. 2022.

SINGULARE - Singulare Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. **Prospecto de distribuição de quotas seniores, quotas subordinadas mezanino e quotas subordinadas júnior do Sifra Energy Podium Fundo de Investimento em Direitos Creditórios**. 2021. Disponível em: <https://eqiasset.com.br/wp-content/uploads/2021/12/FIDC_SIFRA_ENERGY_DEF_Prospecto_compressed.pdf>. Acesso em: 20 mar. 2022.

SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA (SOCOPA). **Custódia de FIDC**: lastros roteiro de procedimentos. 2018. Disponível em: <<https://singulare.com.br/wp-content/uploads/2020/03/OPS-02.A-Cust%C3%B3dia-de-FIDC-Lastros-Roteiro-de-Procedimentos-v4.pdf>>. Acesso em: 7 mar. 2022.

SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA (SOCOPA). **Manual de precificação e provisionamento de direitos creditórios**. Diretoria Administração de Recursos de Terceiros. 2017. Disponível em: <<https://fundos.socopa.com.br/data/files/A2/52/94/EB/E780D510ADDBAEC51FBBF9C2/ManualPrecificacao.pdf>>. Acesso em: 7 jan. 2021.

SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA (SOCOPA). **Regulamento do Sifra Plus Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissegmentos**. Aprovado em ata de assembleia em 10 de julho de 2020. Disponível em: <https://cvmweb.cvm.gov.br/swb/default.asp?sg_sistema=fundosreg>. Acesso em: 20 mar. 2022

TACHIBANA, Lauro. M. Uma Análise do Ambiente de Negócios da Indústria Bancária Comercial. **ConTexto**, Porto Alegre, v. 4, n. 6. Disponível em: <<https://seer.ufrgs.br/ConTexto/article/view/11711>>. Acesso em: 3 nov. 2021.

TLON. Disponível em <<http://www.tlon.com.br>>. Acesso em: 1 fev. 2022.

TORÓS, Mário; MESQUITA, Mário. Considerações sobre a atuação do Banco Central na crise de 2008. **Trabalhos para discussão**. Banco Central do Brasil, Brasília, n. 202, p. 1-39, mar. 2010. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps202.pdf>>. Acesso em: 28 ago. 2021.

TROVO. Beatriz Villas Boas Pimentel. **Captação de recurso por empresas em recuperação judicial e fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC)**. 2013. 162 f. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-22082014-095725/publico/Beatriz_Villas_Boas_Pimentel_Trovo_INTEGRAL.pdf>. Acesso em: 30 jun. 2022.

VANHOOSE, David D. Assessing banks' cost of complying with Basel II. **Networks Financial Institute, Policy Brief**, n. 2007-PB-10, dec. 2007. Disponível em: <<https://ssrn.com/abstract=1066766>>. Acesso em: 1º nov. 2021.

VIVANTE. **Tratatto di diritto commerciale**. 2. ed. Torino: Fratelli Bocca. n. 945, 1904.

YASBEK. Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.