

UNIVERSIDADE PRESBITERIANA MACKENZIE

André de Santana Nascimento

**ESTUDO SOBRE AS NOVAS OBRIGAÇÕES E RESPONSABILIDADES DOS
GESTORES E ADMINISTRADORES DE FIDCs PELA RESOLUÇÃO 175 DA CVM**

**SÃO PAULO
2023**

André de Santana Nascimento

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
como requisito para obtenção do título de
Bacharel no Curso de Direito da Universidade
Presbiteriana Mackenzie.

ORIENTADORA: Prof. Dra. Thaís Cíntia Cárnio

São Paulo

2023

André de Santana Nascimento

**ESTUDO SOBRE AS NOVAS OBRIGAÇÕES E RESPONSABILIDADES DOS
GESTORES E ADMINISTRADORES DE FIDCs PELA RESOLUÇÃO 175 DA CVM**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
como requisito para obtenção do título de
Bacharel no Curso de Direito da Universidade
Presbiteriana Mackenzie.

Aprovado em:

BANCA EXAMINADORA

Examinador(a): Thaís Cíntia Cárnio

Examinador(a):

Examinador(a):

Dedico meu Trabalho de Conclusão de Curso à minha avó Cecília, a mulher mais justa e minha melhor amiga.

AGRADECIMENTOS

Gostaria de exercer minha escolha e dedicar essa parte do meu Trabalho de Conclusão de Curso para agradecer a todos que participaram da minha trajetória.

Primeiramente a Deus por ter me dado forças para concluir esse Trabalho em um dos momentos mais conturbados da minha vida pessoal e por ter aguentado tantos anos de estudo.

Agradeço aos meus pais por todo o apoio financeiro desde a minha infância até a troca de Universidade, sempre em busca de uma melhor educação e de potencializar minha carreira.

À minha tia Thais, minha fiel confidente e colega de profissão. Sem ela eu não teria chegado tão longe e com a mente tão focada e determinada.

À professora Thais Cárnio por ter aceitado me orientar sobre um tema tão novo e complexo, que me deslumbra toda vez que preciso estudá-lo

Gostaria de agradecer à Universidade Presbiteriana Mackenzie por ter me acolhido e disponibilizado centenas de caminhos dentro do Direito, possibilitando me apaixonar pelo Mercado de Capitais.

E por fim, gostaria de agradecer a cada professor que tive ao longo desses 6 anos de curso em ambas as instituições, vocês foram o alicerce de quem me tornei hoje e estou ansioso para encontrá-los com saúde e atuando na defesa da Democracia e do Direito.

*“Tudo vale a pena se a alma não é
pequena.*

Quem quer passar além do Bojador.

Tem que passar além da dor.”

(Fernando Pessoa, Mar Português)

ESTUDO SOBRE AS NOVAS OBRIGAÇÕES E RESPONSABILIDADES DOS GESTORES E ADMINISTRADORES DE FIDCs PELA RESOLUÇÃO 175 DA CVM

André de Santana Nascimento

Resumo: Em decorrência das transformações normativas, pela gigantesca evolução financeira dos Fundo de Investimento em Direitos Creditórios e na eminência da entrada em vigor da Resolução 175 da Comissão de Valores Mobiliários que ditará acerca da constituição, o funcionamento e a organização dos fundos de investimento. Constitui como objetivo central deste trabalho, analisar as problemáticas decorrentes das novas obrigações e responsabilidades dos Prestadores de Serviços Essenciais, diferenciando assim as responsabilidades dos Administradores e Gestores, bem como os impactos de suas atuações nos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. Utilizando para tanto, uma análise Exploratória-Descritiva, inquirindo a nova legislação e identificando os principais pontos de alteração com relação a Instrução normativa anterior (Instrução 356 da Comissão de Valores Mobiliários).

Palavras-Chave: Resolução 175. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. Prestadores de Serviços. Responsabilidades. Obrigações

Abstract: As a result of regulatory changes, the gigantic financial evolution of Credit Rights Investment Funds and the imminent entry into force of Resolution 175 of the Brazilian Securities and Exchange Commission, which dictated the constitution, operation and disclosure of information about investment funds. The central objective of this work is to analyze the problems arising from the new obligations of Essential Service Providers, thus differentiating the responsibilities of Administrators and Managers, as well as the impacts of their actions on Credit Rights Investment Funds. To this end, using an Exploratory-Descriptive analysis, investigating the new legislation and identifying the main points of change in relation to the previous normative Instruction (Instruction 356 of the Brazilian Securities and Exchange Commission).

Key-words: Resolution 175. Credit Rights Investment Funds. Essential Service Providers.. Responsibilities. Obligations

Sumário: 1. Introdução. 2. Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. 2.1. Definição e Recorte Histórico dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. 2.2. Do Funcionamento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. 3. Criação dos Prestadores de Serviços Essenciais pela Resolução 175 da Comissão de Valores Mobiliários. 3.1. Necessidade de Normatização da Relação Entre Gestores e Administradores de FIDCs. 4. Dos Administradores e de suas Responsabilidades Gerais. 5. Dos Gestores e de suas Responsabilidades Gerais 5.1. Da Responsabilidade dos Gestores pela Verificação do Lastro da Cessão. 5.2. Da Responsabilidade dos Gestores pela Observância dos Critérios de Elegibilidade. 5.3. Da Responsabilidade dos Gestores pela Contratação e Fiscalização de Prestadores de Serviços em Nome do Fundo. 5.4. Da Nova Participação do Gestor no Plano de Ação de Reenquadramento

do Fundo. 6. Da Responsabilidade Conjunta do Gestor e Administrador na Estruturação de Fundos de Investimento. 7. Considerações Finais

1 INTRODUÇÃO

Com o advento da nova resolução 175 da Comissão de Valores Mobiliários, doravante “CVM”, inúmeras alterações e transformações foram constatadas nas estruturas dos Fundos de Investimento, bem como os serviços prestados aos fundos também sofreram diversas mudanças.

Conforme demonstrado por diversos webinars e debates feitos pelos players do mercado nas plataformas da rede mundial de computadores, a empolgação pela nova Resolução dos Fundos de Investimento é gritante dentro do mercado, principalmente nos FIDCs (Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios), espécie de Fundo de Investimento que sofrerá enormes alterações em sua estrutura, ganhando um anexo normativo inteiro para tratar de suas especificidades, o que ensejou assim a criação deste Trabalho de Conclusão de Curso.¹

Contudo, não tão somente se percebe empolgação por parte do mercado com as alterações propostas pela RCV 175, mas também uma clara e evidente preocupação dos agentes, com uma forte postura questionadora dos Novos Prestadores de Serviços Essenciais – classe de prestação de serviços aos Fundos de Investimentos criada com a junção dos Gestores e Administradores, o que ensejou em diversos Ofícios Circulares da Comissão de Valores Mobiliários.²

Como toda inovação, a nova resolução nasce com a melhor das intenções para desenvolvimento de um mercado com fortes potenciais, mas que passa por momentos de grande turbulência com uma possível crise do Crédito brasileiro e com o aparecimento de casos de fraude e má governança, como constatado pelos grandes jornais do mercado. Assim, apenas boas intenções não bastam, sendo necessária uma regulamentação assertiva, eficaz e moderna para desenvolver o mercado de crédito e os fundos de investimento como um todo. ³

¹ Webinar da B3 discute os impactos da Resolução CVM 175 para fundos distribuídos por conta e ordem. **Anbima, 24 Ago. 2023.** Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/webinar-da-b3-discute-os-impactos-da-resolucao-cvm-175-para-fundos-distribuidos-por-conta-e-ordem.htm . Acesso em 24 de setembro de 2023.

² COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ofício-Circular-Conjunto nº 1/2023/CVM/SIN/SSE.** Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin/anexos/oc-sin-sse-0123.pdf>. Acesso em 01 de novembro de 2023.

³“Credit crunch”: risco de uma crise de crédito preocupa o mercado. Disponível em: crunch”: risco de uma crise de crédito preocupa o mercado. **Estadão, 17 Mar. 2023.** Disponível em: <https://investidor.estadao.com.br/comportamento/por-que-mercado-monitora-risco-credit-crunch-brasil/>. Acesso em 01 de novembro de 2023.

Neste sentido, serão abordados por esse Trabalho de Conclusão do Curso de Direito: a atual definição e classificação dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, as funções, obrigações e responsabilidades de seus Gestores e Administradores, bem como os impactos e evoluções apresentadas pela Resolução 175.

2 FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS

Sendo um dos veículos de fomento que mais crescem no Brasil, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, ou tão somente “FIDCs”, são um tipo de Fundo de Investimento especializado na aquisição de Direitos Creditórios.⁴

2.1 Definição e recorte histórico dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

Correspondendo com a evolução apresentada no Mercado Financeiro brasileiro, os FIDCs também não ficaram estáticos desde a sua fundação, em constante transformação decorrente em grande parte pela autorregulação do próprio mercado, e pela forte participação do agente de regulação, aqui no caso a ANBIMA, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios tiveram e tem grande impacto na economia nacional.⁵

Assim, na ótica de Eduardo Dotta, é sempre necessário informar e devidamente qualificar os fundos estruturados, uma vez que:⁶

Além dos fundos de investimento regidos exclusivamente pela ICVM 555/14, devemos também citar, ainda que brevemente, outros fundos de investimento de grande importância para o mercado financeiro e de capitais brasileiro, especialmente por serem fontes de financiamento para operações estruturadas de relevância para a economia nacional, usualmente são denominados de fundos estruturados, são eles: Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), regulados pela ICVM 356/01, os quais, em apertado resumo, possuem política de investimento destinada à aquisição de direitos creditórios, que correspondem basicamente a fluxos de caixa detidos por companhias que, mediante cessão de rece-bíveis, transferem o direito de recebimento à carteira do FIDC, estando a rentabilidade do fundo atrelado ao recebimento dos fluxos de caixa cedidos

⁴ PAZZOTO, C. Factoring, Securitizadoras ou FIDC: Conheça as diferenças. **Grupo Safra, 01 de Jun. 2021.** Disponível em: <https://www.gruposifra.com.br/produtos/factoring-securitizados-ou-fidc-conheca-as-diferencas/> Acesso em 10 de novembro de 2023.

⁵ ARANTES, T. **Fundos de Investimento em Direitos Creditórios: uma análise descritiva histórica.** Monografia apresentada à Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas. Uberlândia. 36 páginas.2022.

⁶ OTTA, E. M. **Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento** -- São Paulo : Almedina, 2018. Página irregular.

Com a abertura econômica brasileira apresentada na década de 90, surgiram necessidades de criação de instrumentos financeiros mais complexos e que buscassem maiores e melhores sistemas de financiamento principalmente às empresas.⁷

Com o surgimento da Instrução 356 da CVM, datada em 24 de janeiro de 2002, os FIDCs passaram a ser devidamente regulados na estrutura que conhecemos hoje. Os FIDCs surgiram como veículos de investimento que se especializavam em adquirir carteiras de direitos creditórios, como recebíveis de empresas, contratos de financiamento e diversos ativos financeiros diferentes.

Neste sentido, para Dalton Boechat e Antônio Filgueira, a atuação dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios se dá como:⁸

O fundo de investimento em direitos creditórios é uma comunhão de recursos que destina parcela preponderante do respectivo patrimônio líquido à aquisição de recebíveis ou direitos creditórios. Esses ativos podem ser originados por diferentes setores da economia, que utilizam a securitização por meio do FIDC como fonte alternativa de recursos e instrumento de desintermediação financeira.

Nos anos seguintes, os FIDCs começaram a diversificar suas carteiras e seus regulamentos, ampliando assim os ativos que poderiam ser adquiridos. Tais ativos passaram a englobar não apenas direitos creditórios comerciais, mas também recebíveis do setor imobiliário, agronegócio, consumo, varejo, pulverizados etc. Se tornando assim, um grande mecanismo para fomento da economia brasileira, uma vez que cada vez mais os FIDCs vêm se sedimentando como um grande convertedor de direitos creditórios em recursos financeiros imediatos, impulsionador da economia micro e macro.⁹

Assim, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios são uma modalidade de fundo de investimento constituída com a finalidade de adquirir e gerir uma carteira com pelo menos 50% do seu patrimônio líquido em direitos creditórios. Sendo que a grande maioria dos FIDCs possuem em seus regulamentos como títulos representativos de créditos, as duplicatas,

⁷ NAKAMA, V. K.; RUFINO, B. **Os fundos de investimento como movimento do complexo financeiro-imobiliário no Brasil**. *Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais*, [S. l.], v. 24, n. 1, 2022. DOI: 10.22296/2317-1529.rbeur.202233. Disponível em: <https://rbeur.anpur.org.br/rbeur/article/view/7103>. Acesso em: 9 nov. 2023.

⁸ BOECHAT, D; FILGUEIRA A. **Fundo de Investimento em Direitos Creditórios**. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais - Rio de Janeiro: ANBIMA, 2015. Página 14.

⁹ MENDES, Gabriela. Indústria de FIDCs cresce 30% em 12 meses. **UQBAR**, 27 Jun. 2023. Disponível em: <https://www.uqbar.com.br/artigo/industria-de-fid-cs-cresce-30-em-12-meses/6035>. Acesso em 01 de novembro de 2023.

cheques, contratos de empréstimo, cédulas de crédito bancário, contratos de prestação de serviços, dentre outros.¹⁰

Sendo que para o professor Arnaldo Rizzardo, a principal função dos títulos de crédito é:¹¹

A função primordial dos títulos de crédito está justamente em representar uma obrigação que prima pela liquidez e certeza, a ser prestada para o Credor. Expressa o crédito, bastando por si mesmo para impor a exigibilidade, e encontrando-se, normalmente, desvinculado de discussões sobre a sua origem. O título dá ao crédito qualidades tais que afastam dúvidas sobre a sua idoneidade. Mas também constitui um meio de mobilizar o crédito, ou torná-lo circulável, indo de uma pessoa para outra, por meio de endosso ou cessão

O FIDC é, de certa forma, uma securitização de créditos, em que os originadores de crédito optam por cederem seus direitos creditórios ao Fundo em troca da antecipação de uma porcentagem do valor total da dívida. Já os investidores, por sua vez, adquirem cotas dos FIDCs, tornando-se participantes nos rendimentos gerados pelos créditos da carteira, sendo a rentabilidade do FIDC – excluídos os impactos macros da economia - vinculada ao desempenho dos créditos que compõem sua carteira.

Não é estranho ao buscar na doutrina uma definição de FIDCs, se deparar com um paralelo feito entre os fundos e um condomínio residencial, este entendimento se dá pelo fato de que caso seja comparado um investidor a um condômino, temos que no momento em que ele adquire um apartamento ou uma cota do FIDC, por analogia, ele começa a disfrutar de benefícios que de maneira solitária ele não possuiria capital para tal, acessando assim investimentos muito maiores e estando em ambos os casos sob a proteção de um Síndico/Administrador e de um Gestor.

O que para Rafael Brandão, os FIDCs são “uma comunhão de recursos de investidores constituída sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros”.¹²

2.2. Do funcionamento dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios

¹⁰ Evolução das carteiras de FIDCs, 12 meses por segmento. **Insight.Economática**. Disponível em: <https://insight.economatica.com/evolucao-das-carteiras-de-fidcs-12-meses-por-segmen-to-economatica/>. Acesso em 24 de setembro de 2023.

¹¹ RIZZARDO, Arnaldo, **Títulos de Crédito**. 6ª Ed. Editora Forense – Rio de Janeiro, 2021. Pág 7

¹² BRANDÃO, Rafael. **Tudo sobre FIDC de forma muito simples e direta**, Editora Denver, 26 de julho de 2021.

Para funcionamento de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios diversos componentes se fazem necessários. Tanto a própria existência e eficácia do título de crédito e questões comerciais e de mercado, mas também a própria estrutura entorno dos FIDCs e que constituem o seu alicerce.

A parte normativa e o próprio regulamento dos Fundos são essenciais para a sua existência, mas a efetividade deste tipo de securitização depende em muito da atuação dos players que utilizam da verba conjunta dos investidores para fazer lucro com direitos creditórios.

Essa importância é tão grande, que o próprio legislador optou por juntar como prestadores essenciais de serviços os Gestores e Administradores.¹³

Art. 3º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por:

XXX – prestadores de serviços essenciais: administrador e gestor do fundo;

Necessário ressaltar que mesmo que este trabalho não se aprofunde na atuação dos demais players não constituídos sob a forma de prestadores de serviços essenciais, a rentabilidade dos FIDCs recai em grande parte também na atuação dos Consultores que, pela instrução anterior, efetuavam a análise e prospecção de cedentes, devedores e direitos creditórios, pela atuação dos Agentes de Cobrança na efetiva cobrança judicial e extrajudicial dos direitos creditórios inadimplidos, abaixando assim o PDD do Fundo e aumentando a sua rentabilidade, pelo Custodiante na custódia da conta ESCROW do Fundo e dos documentos necessários, entre outros. Assim, a eficácia dos FIDCs é de veras complexa e necessita de uma forte expertise para que os Fundos não sofram liquidação antecipada ou que não se tornem competitivos no Mercado Financeiro.

Neste sentido, apesar da crise de crédito brasileira apresentada em 2023, os FIDCs continuam, salvo raras exceções, se destacando por resultados acima da renda fixa e possuindo mais segurança que diversas rendas variáveis. Segundo a Anbima, no fechamento de maio, havia 2.046 FIDCs disponíveis, contra 1.955 no final de 2022. Em termos de patrimônio, os FIDCs somavam R\$ R\$ 348 bilhões, diante de R\$ 336 bilhões no final do ano passado.¹⁴

¹³ BRASIL. **Resolução CVM nº175, de 23 de Dezembro de 2023**. Disponível em:

<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em 09 de novembro de 2023.

¹⁴ INVESTIMENTOS, Solis. FIDC sustenta rentabilidade protegido pela estruturação. **Valor Econômico**, 18

Jul. 2023. Disponível em: [https://valor.globo.com/conteudo-de-marca/solis-](https://valor.globo.com/conteudo-de-marca/solis-investimentos/noticia/2023/07/18/fidc-sustenta-rentabilidade-protetido-pela-estruturacao.ghtml)

[investimentos/noticia/2023/07/18/fidc-sustenta-rentabilidade-protetido-pela-estruturacao.ghtml](https://valor.globo.com/conteudo-de-marca/solis-investimentos/noticia/2023/07/18/fidc-sustenta-rentabilidade-protetido-pela-estruturacao.ghtml). Acesso em 01 de novembro de 2023.

Ocorrendo cada vez mais a possibilidade dos FIDCs se equipararem em captação líquida aos FIC FIM.

3 CRIAÇÃO DOS PRESTADORES DE SERVIÇOS ESSENCIAIS PELA RESOLUÇÃO 175 DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Conforme já assinalado anteriormente, com o advento da RCVM 175, a figura do Prestador de Serviços Essencial foi criada com a junção do Administrador e do Gestor. Se durante a vigência da ICVM 356 o Gestor era contratado pelo Administrador sob sua função de “*gatekeeper*” do Fundo, hoje ambos estão equiparados e responsáveis pela seleção e contratação de outros prestadores de serviços, por exemplo.

Após é de entendimento pacífico que tal criação decorreu de dois fatores, sendo ambos vinculados a maior participação dos Gestores de Fundos no operacional e no mercado de crédito brasileiro.

Sendo o primeiro fator, a necessidade de descrever claramente as funções e atividades dos Gestores, que mesmo que amparadas pela instrução 356 da CVM, não estavam hodiernas à atuação contemporânea dos Gestores diligentes.

Com os diversos debates acerca da nova resolução sendo efetuados, ficou claro pelo posicionamento daqueles sob procuração de suas Gestoras, uma mistura de desconfiança acerca de suas obrigações, mas também tranquilidade por saber que diversas dessas novas obrigações já estavam sob o prisma de suas atuações. Como já mencionado, o mercado não é estático, fazendo com que todos os dias novas ideias surjam e sejam aplicadas em busca da maior efetividade da busca pelo lucro, o que em muitos casos, acontece sem estarem amparados por texto normativo.

E o segundo fator é o reconhecimento da essencialidade da atuação do gestor na funcionalidade dos FIDCs, assim, o administrador deixa de ser o único centralizador das responsabilidades dos Fundos e divide tal obrigação com os Gestores, passando assim o Administrador a ser responsável pelo funcionamento geral dos Fundos, e os Gestores responsáveis pela parte negocial deles.

Portanto, a junção de ambos Prestadores de Serviços se deu pelos fatos de reconhecimento da essencialidade de um, e maior observância da realidade operacional dos FIDCs.

Conforme ebook disponibilizado pela Anbima, a relação dos Administradores e Gestores será chancelada por meio de um Acordo Operacional, onde todos os detalhes deste relacionamento devem estar expressos – importante ressaltar que o legislador deu espaço para a criação deste documento, cabendo apenas a observância das normas individuais de cada um – tal liberdade é uma vitória aos agentes do mercado que há anos lutam por uma flexibilidade de combinação que favoreça a maior expertise de cada um deles em prol do Fundo.¹⁵

Assim, nunca foi tão fácil criar novas estruturas entre os Gestores e os Administradores, ficando a cargo de cada um dos dois estabelecer seus pontos de expertise e como podem atuar da melhor maneira possível em prol do Fundo e dos cotistas.

3.1. Necessidade de normatização da relação entre Gestores e Administradores de FIDCs

Como toda criação jurídica, e principalmente normativa, a resolução 175 da CVM trará fortes impactos aos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios, impactos tanto positivos quanto negativos. Contudo, existem partes deste ecossistema que sofreram mais do que outras.

Como partes que sustentam um FIDC e já mencionadas anteriormente, o Gestor, o Administrador, o Custodiante, a Instituição Financeira originadora, o Consultor, o Agente de Cobranças e tantos outros estão, como esperado, temerosos com as suas obrigações e responsabilidades perante não tão somente os investidores, mas também acerca das comissões regulamentadoras que fiscalizam suas atividades.

Este panorama se complica ainda mais após a escolha do legislador em juntar alguns prestadores de serviços como o Gestor e o Administrador em uma única definição, sendo ela “Prestadores de Serviços Essenciais”.

Se tomada como exemplo, a responsabilidade solidária instituída pelo Art. 79, §2º da instrução 555 da CVM, é possível associar que, existe entre o Administrador do Fundo e os terceiros contratados, uma responsabilidade solidária por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento do Fundo e aos atos normativos da CVM. Contudo, ao fazer uma análise prática dessa situação, a aplicação dessa responsabilidade solidária pode depender de diversos fatores, como por exemplo: a natureza do

¹⁵ ANBIMA – E-book: Resolução 175 Nova Regulamentação de Fundos, guia do gestor de FIFs. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt-br/noticias/e-book-da-anbima-prepara-o-gestor-de-fundos-para-a-resolucao-175.htm>. Acesso em 09 de novembro de 2023.

serviço prestado pelo terceiro, a extensão do controle exercido pelo administrador sobre o terceiro e a existência de cláusulas contratuais específicas sobre responsabilidade. Gerando uma especificidade e complexidade de supervisão em demasia para o Administrador.¹⁶

Art. 79. A contratação de terceiros devidamente habilitados ou autorizados para a prestação dos serviços de administração, conforme mencionado no art. 78, é faculdade do fundo, sendo obrigatória a contratação dos serviços de auditoria independente referida no art. 65 e, quando não estiver o administrador devidamente autorizado ou credenciado para a sua prestação, os serviços previstos nos incisos III, IV, V e VI do § 2º do art. 78.

§2º Os contratos firmados na forma do § 1º, referentes aos serviços prestados nos incisos I, III e V do § 2º do art. 78, devem conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o administrador do fundo e os terceiros contratados pelo fundo por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.

Portanto, é evidente que a norma supracitada está defasada e não contempla a realidade operacional dos FIDCs e de seus prestadores de serviço essenciais.

O legislador ao observar tal situação, propôs por meio do art. 7º da lei 13.874/19 (Lei de Liberdade Econômica)¹⁷, uma alteração no código civil, afetando assim a redação do art. 1.369-D, §2º da lei nº10.406/02, ditando que pelo regulamento do Fundo o Administrador poderá avaliar a responsabilidade dos prestadores de serviço de acordo com a natureza da obrigação de meio de serviços e os riscos da atuação do Fundo. Constituindo assim, uma autonomia e maior proteção aos Administradores em estipular uma limitação da responsabilidade perante os prestadores de serviços contratados.¹⁸

Art. 1.368-D. O regulamento do fundo de investimento poderá, observado o disposto na regulamentação a que se refere o § 2º do art. 1.368-C desta Lei, estabelecer: (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019).

§ 2º A avaliação de responsabilidade dos prestadores de serviço deverá levar sempre em consideração os riscos inerentes às aplicações nos mercados de atuação do fundo de investimento e a natureza de obrigação de meio de seus serviços. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

Por fim, com o advento da Resolução 175, finalmente a responsabilidade solidária dos Administradores foi excluída e firmou um entendimento já sedimentado sobre como os Administradores não poderiam ser responsabilizados solidariamente pela especificidade das

¹⁶ BRASIL. Instrução CVM Nº 555 de 17 de dezembro de 2014. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>. Acesso em 10 de novembro de 2023

¹⁷ BRASIL. Lei nº 13.874 de 20 de setembro de 2019. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2019-2022/2019/lei/113874.htm. Acesso em 10 de novembro de 2023

¹⁸ BRASIL. Lei nº10.406 de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em 10 de novembro de 2023

atuações de seus prestadores de serviços contratados e pelo risco de toda a operação. Assim, gerando uma efetiva segurança jurídica. Porém, ao passo que estabeleceu aos Gestores a prerrogativa de também efetuar a contratação direta de prestadores de serviços¹⁹

O ponto primordial presente nessa problemática supramencionada é o de que se trata de somente uma das alterações realizadas acerca das responsabilidades dos Prestadores de Serviços Essenciais, cabendo sim ser pontuado que a necessidade de que a nova norma tenha seu caráter inovador, mas também traga toda essa relação de buscar por segurança jurídica e respeito ao que foi construído em anos de mercado, mesmo que tenham nascido sem uma previsão normativa expressa.

4 DOS ADMINISTRADORES E DE SUAS RESPONSABILIDADES GERAIS

Se a ICVM 356 definia o Administrador e dava as suas extensas responsabilidades por meio dos artigos 32 e 33, com o advento da nova Resolução, foram criadas definições individuais e mais assertivas, o que acarretou uma evidente modernização da legislação e da ampliação de quem pode ser Administrador.

Passando assim de:²⁰

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

Para:²¹

Art. 3º Para os efeitos desta Resolução, entende-se por:
I – administrador (do fundo): pessoa jurídica autorizada pela CVM para o exercício profissional de administração de carteiras de valores mobiliários, na categoria de “administrador fiduciário”, e responsável pela administração do fundo;

Outro ponto de destaque do Administrador se observado acerca das criações jurídicas apresentadas pela nova norma em comparação com a já revogada ICVM 356, está na maior assertividade do rol taxativo das obrigações dos Administradores, evidenciando assim a

¹⁹ NETO. R. C .V; SONOKI. F. M. Responsabilidade de Prestadores de Serviços e as Novas Regras da CVM em Audiência Pública. **Vidigal Neto, 26 Fev. 2023**. Disponível em: <https://www.vidigalneto.com.br/artigos/responsabilidade-de-prestadores-de-servicos-e-as-novas-regras-da-cvm-em-audiencia-publica>. Acesso em 10 de novembro de 2023.

²⁰ BRASIL. **Instrução CVM nº356 de 17 de Dezembro de 2001**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>. Acesso em 09 de novembro de 2023.

²¹ BRASIL. **Resolução CVM nº175, de 23 de Dezembro de 2023**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em 09 de novembro de 2023.

sua atuação fiscalizadora e estrutural, bem como atualização de definições que não faziam mais sentido operacionalmente, como o enquadramento do Administrador em CTVM ou DTVM.

Atualmente os Administradores estão responsáveis por: (i) administrar os FIDCs (art.82); (ii) contratar os serviços de tesouraria, controle e processamento dos ativos, bem como escrituração de cotas e auditoria independente (art. 83); (iii) verificar o patrimônio líquido negativo da classe (art. 122); (iv) divulgar fato relevante em caso de pedido de declaração judicial de insolvência de classes (art. 124); (v) dividir o patrimônio da classe de cotas entre os cotistas, na hipótese de liquidação da classe (art. 126); e (vi) verificação da compatibilidade de preços praticados e o enquadramento da carteira.²²

É evidente que tais alterações decorreram de uma forte restrição da atuação do Custodiante. Sendo que para Luiz Alves, a definição dele passa por:²³

Custodiante. É um banco responsável por guardar os ativos do fundo, como ações, títulos e demais ativos, enviando diariamente o inventário para o Gestor e o Administrador. O custodiante também é responsável pela liquidação física e financeira dos ativos, ou seja, o pagamento e recebimento de ativos e recursos.

O legislador optou por efetuar uma verdadeira releitura ao voltar atrás acerca do entendimento do papel do Custodiante no Fundo, papel que era fundamentado pelas alterações efetuadas pela ICVM 531 ao artigo 38 da ICVM 356.

Ficando assim o Custodiante limitado as funções de liquidação de Direitos Creditórios, cobrança e recebimento de pagamentos de ativos e guarda de documentos comprobatórios, o que gerou um equilíbrio entre a “perda” de certas funções aos Gestores e a “ganha” de funções originárias dos Custodiantes.²⁴

5 DOS GESTORES E DE SUAS RESPONSABILIDADES GERAIS

22 Nova norma de Fundos de Investimento - Audiência Pública SDM 08/20. **VBSO Advogados, 2021** Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=AyR8i4_ue7Y. Acesso em 05 de setembro de 2023.

23 ALVES, Luiz. Gestor, administrador, distribuidor e custodiante: quem é quem? **Fundo Versa. 23 Ago. 2019.** Disponível em: <https://www.fundoversa.com.br/gestor-administrador-distribuidor-e-custodiante-quem-e-quem/>. Acesso em 10 de novembro de 2023.

24 FIDCs na Resolução CVM 175: Ofício resume entendimentos sobre registro e custodiante. **MARTINELLI Advogados. 3 Out. 2023.** Disponível em: <https://www.martinelli.adv.br/fidcs-na-resolucao-cvm-175-oficio-resume-entendimentos-sobre-registro-e-custodiante/#:~:text=O%20custodiante%20pode%20prestar%20os,do%20lastro%20dos%20direitos%20credit%C3%B3rios>. Acesso em 10 de novembro de 2023.

Se em linhas gerais o Administrador ficou responsável apenas pela Administração geral dos FIDCs, os Gestores ficaram responsáveis pela gestão da carteira de ativos.

Ou seja, com base em toda a sua expertise histórica e do dia a dia, os Gestores possuem a responsabilidade pela tomada de decisões sobre a compra e venda de ativos, alocação de recursos, seleção de investimentos e todas as demais atividades relacionadas à gestão do portfólio do fundo.

Se por muitos anos os Administradores por força normativa ganhavam uma “fatia bem grande do bolo” por serviços que em grande parte eram efetuados pelo Gestor. Com a nova Resolução, essa situação está próxima de ser alterada.

Assim, conforme supramencionado exaustivamente, a maior recepção de obrigações por parte do Gestor decorre da expertise de suas atuações contemporâneas e na realidade de que diversas dessas atuações já estavam sendo praticadas pelos Gestores sem o amparo normativo.

Sendo as principais responsabilidades e obrigações dos Gestores pela RCVM175: (i) gerir a carteira de ativos; (ii) contratar, em nome do Fundo, distribuidores, intermediários, consultores de investimentos, agências de rating, cogestores, etc; (iii) formalização adequada da cessão; (iv) observar os limites de composição e concentração das carteiras sob gestão; (v) realizar o teste de estresse da carteira; (vi) confeccionar o plano de reenquadramento da carteira; (vii) efetuar barreira de resgates e diversas outras.²⁵

5.1. Da responsabilidade dos Gestores pela verificação do lastro da cessão

Com a criação de um anexo normativo inteiro para normatizar os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios dentro da RCVM 175 (Anexo Normativo II), a Comissão de Valores Mobiliários decidiu inserir uma seção inteira apenas para tratar da nova obrigação dos Gestores em verificar o lastro prévio ou não à cessão.²⁶

Art. 36. No âmbito das diligências relacionadas à aquisição de direitos creditórios, o gestor deve verificar a existência, integridade e titularidade do lastro dos direitos e títulos representativos de crédito referidos na alínea “a” do inciso XII do art. 2º.

²⁵ Nova norma de Fundos de Investimento - Audiência Pública SDM 08/20. **VBSO Advogados, 2021** Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=AyR8i4_ue7Y. Acesso em 05 de setembro de 2023.

²⁶ BRASIL. **Resolução CVM nº175, de 23 de Dezembro de 2023**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em 09 de novembro de 2023.

Sendo a principal causa de litígios e de fraudes cometidas contra os FIDCs, a má formalização e a cessão indevida de títulos de crédito maquiados ou inexistentes, como por exemplo duplicatas frias, é um fator de risco gigantesco que deve estar presente dentro do regulamento do fundo, bem como devidamente legislado, como o foi.

A verificação de lastro prévio à cessão de Direitos Creditórios já era realizada por Prestadores de Serviços contratados pelo Fundo, muitas vezes sendo efetuada pelos Consultores Especializados.

Contudo, como o Gestor está responsável pela verificação do critério de elegibilidade, limites de composição e diversificação da carteira e risco de performance à política de investimento, é de fácil compreensão o caminho efetuado pelo legislador, dando assim a faculdade ao Gestor de optar por realizar diligências por amostragens ou de maneira individual com finalidade de verificar a existência, integridade e titularidade do lastro dos direitos e títulos representativos de crédito.²⁷

§1º A verificação prevista no caput pode ser efetuada de forma individualizada ou por amostragem, utilizando modelo estatístico consistente e passível de verificação, observados os parâmetros previstos no regulamento, nos termos do art. 20, inciso VII, deste Anexo Normativo II.

Sendo que as regras e procedimentos aplicáveis à verificação de lastro por amostragem a que se refere o §1º devem ser disponibilizados e mantidos atualizados pelo Administrador na mesma página eletrônica onde estejam disponibilizadas as informações periódicas e eventuais da classe de cotas, nos termos do art. 36, §2º do Anexo Normativo II da RCVM 175.

5.2 Da responsabilidade dos Gestores pela observância dos critérios de elegibilidade

Ainda no sentido de analisar o lastro dos Direitos Creditórios cedidos ou que serão cedidos ao Fundo, o Gestor também está responsável pela verificação do enquadramento do Direito Creditório à política de investimentos do Fundo e aos critérios de elegibilidade.

²⁷ BRASIL. **Resolução CVM nº175, de 23 de Dezembro de 2023**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em 09 de novembro de 2023.

“Art. 33. Em acréscimo às demais obrigações previstas na parte geral da Resolução e neste Anexo Normativo II, o gestor é responsável pelas seguintes atividades:
a) verificar o enquadramento dos direitos creditórios à política de investimento, compreendendo, no mínimo, a validação dos direitos creditórios quanto aos critérios de elegibilidade e a observância aos requisitos de composição e diversificação, de forma individualizada ou por amostragem, utilizando modelo estatístico consistente e passível de verificação;”²⁸

Necessário ressaltar o cuidado apresentado pelo legislador ao não deixar pontas soltas na alteração da participação do gestor fora do Fundo. Seria incongruente permitir que o Gestor validasse o lastro da cessão, mas não tivesse que validar o Direito Creditório com os critérios de elegibilidade e a composição da carteira.

Esse entendimento é completamente contrário ao que estava estabelecido anteriormente com a possibilidade do Administrador e de Consultores Especializados fazerem tais verificações. O que acarretava forte falta de comunicação e problemas operacionais que ensejavam em inúmeras ações judiciais contra os FIDCs, que não causavam estresse somente ao Mercado, mas também às pessoas jurídicas e físicas que tinham seus títulos cedidos.

Os impactos da expertise do Gestor em enquadrar todos os Direitos Creditórios à política de investimentos do Fundo serão gigantescos não tão somente na diminuição de cessões indevidas que geravam demasiado estresse com hipóteses de recompra e indenização, mas também no próprio lucro ao facilitar a cobrança do crédito.

Outro ponto que não pode ser abandonado ao trazer esse tema para debate, é a questão de geração de empregos. Por não ser obrigação do Gestor fazer a validação da cessão e muito menos observar tais critérios, pela legislação anterior, muitas Assets não possuíam braços operacionais para tal, o que gerou um “boom” gigantesco na procura de mão de obra no Mercado. Nunca as portas do mercado estiveram tão abertas para aqueles que buscam desbravá-lo.

5.3. Da responsabilidade dos Gestores pela contratação e fiscalização de Prestadores de Serviços em nome do Fundo

Ponto sensível e de grande impacto na operação dos FIDCs, a contratação de prestadores de serviços sempre esteve em pauta para ser atrelada como obrigação dos gestores.

²⁸ BRASIL. Resolução CVM nº175, de 23 de Dezembro de 2023. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em 09 de novembro de 2023.

Se tomadas como exemplo, as situações de recuperação do crédito, como a contratação de um leiloeiro ou escritórios especialistas em “desblindagem patrimonial” para casos de fraudes a credores. É evidente a atribuição para que o gestor efetue tais contratações, por ser aquele que está ativamente interferindo na gestão ativa da carteira.

Mas não se restringindo apenas a isso, uma contratação de prestador de serviços não fica apenas restrita a um olhar contratual de criação e formalização de documento, mas também possui uma visão estratégica que deve sim ser levada em conta.

Novamente parece consenso no mercado uma euforia com a escolha da Comissão ao trazer para o Gestor essa responsabilidade, principalmente por ele no dia a dia operacional conseguir não tão somente verificar a necessidade da contratação, mas também fiscalizar a prestação do serviço e se está sendo efetiva ou acarretando problemas ao Fundo.

Por exemplo, de maneira prática não é difícil observar casos de processo de formalização, ainda na vigência da ICVM 356, de contratações de escritórios de outro estado da federação, que estariam incumbidos do processo de recuperação judicial, criminal e de execução de um cedente fraudulento que teria efetuado operação sem lastro causando um prejuízo aos Fundos do mercado.

Após determinado prazo de prestação de serviços sem observância alguma dos Administradores, por não terem expertise para tal e muito menos operacional para fiscalização dos processos, fica evidenciado por qualquer auditoria séria efetuada pelos Gestores, que diversos erros processuais estavam sendo efetuados pelo prestador contrato pelo Administrador, ensejando em forte riscos de sucumbências milionárias que iriam pôr a saúde do Fundo em sério risco de liquidação.

Art. 80. O funcionamento do fundo de investimento se materializa por meio da atuação dos prestadores de serviços essenciais e terceiros por eles contratados, por escrito, em nome do fundo.²⁹

Assim, sendo o funcionamento do Fundo materializado por meio da atuação dos prestadores de serviços essenciais e por terceiros por eles contratados, nada mais assertivo do que ficar a cargo do Gestor a contratação e a análise prévia e criteriosa da seleção do contratado, uma vez que ele já está responsável pela criação dos critérios de elegibilidade e análise de lastro das operações.

²⁹ BRASIL. **Resolução CVM nº175, de 23 de Dezembro de 2023**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em 09 de novembro de 2023.

Sendo que a contratação de serviços não amparados no rol taxativo do art. 85 da RCVM 175, deverá observar dois requisitos, sendo eles:³⁰

§ 4º O gestor pode contratar outros serviços em benefício da classe de cotas, que não estejam listados nos incisos do caput, observado que, nesse caso:

I – a contratação não ocorre em nome do fundo, salvo previsão no regulamento ou aprovação em assembleia; e

II – caso o prestador de serviço contratado não seja um participante de mercado regulado pela CVM ou o serviço prestado ao fundo não se encontre dentro da esfera de atuação da Autarquia, o gestor deve fiscalizar as atividades do terceiro contratado relacionadas ao fundo

Estrutura não tão comum quando observamos os FIDCs, a cogestão, pela nova Resolução também fica a cargo do gestor. que efetuara a contratação da prestação de serviços de outro gestor. Tal contratação por acarretar impactos diretos ao Fundo, possui diversas peculiaridades, mas também recebe uma sobrevida ao ser analisada com as novas separações de classes e subclasses.

De forma a proteger o investidor, a contratação de cogestão só poderá ser efetuada caso haja previsão no regulamento vigente ou por meio de deliberação em assembleia de cotistas da classe de cotas.

Sendo também estritamente necessário em razão da segurança jurídica, a definição com clareza das atribuições de cada gestor, o que pelo art. 85, §3º da Resolução 175, inclui no mínimo: a) o mercado específico de atuação de cada gestor; e b) a classe ou classes de cotas objeto da cogestão

5.4. Da nova participação do Gestor no Plano de Ação de reenquadramento do Fundo

Em casos de desenquadramento ou fluxos de reenquadramento a ICVM 356 era omissa ao regular tal situação, cabendo assim aos players do mercado utilizarem de maneira subsidiária a ICVM 555, que ditava por meio de seu art. 104, §2º, II, que:³¹

II – ao administrador acompanhar o enquadramento do fundo tão logo as operações sejam realizadas e diligenciar pelo seu reenquadramento no melhor interesse dos cotistas.

³⁰ BRASIL. **Resolução CVM nº175, de 23 de Dezembro de 2023**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em 09 de novembro de 2023.

³¹ BRASIL. **Instrução CVM Nº 555 de 17 de dezembro de 2014**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>. Acesso em 10 de novembro de 2023

Ficando clara a obrigatoriedade de acompanhamento e plano de ação por parte do Administrador, o que foi alterado pela nova resolução, trazendo novamente os conhecimentos práticos das Assets Managements para produzir e aplicar o melhor plano de ação para reenquadramento em prol das classes do Fundo.³²

Art. 122. Caso o administrador verifique que o patrimônio líquido da classe de cotas está negativo e a responsabilidade dos cotistas seja limitada ao valor por eles subscrito, deve:

II – em até 20 (vinte) dias:

a) elaborar um plano de resolução do patrimônio líquido negativo, em conjunto com o gestor, do qual conste, no mínimo:

Cabendo ao Gestor criar um plano de ação para o reenquadramento da carteira e comparecer à assembleia de que trata acerca da resolução ou não do patrimônio líquido, na qualidade de responsável pela gestão da carteira de ativos.

Necessário ressaltar que, o gestor não está sujeito às penalidades aplicáveis pelo descumprimento dos limites de concentração e diversificação de carteira e concentração de risco definidos no regulamento e na Resolução quando o descumprimento for causado por desenquadramento passivo, decorrente de fatos alheios à sua vontade, que causem alterações imprevisíveis e significativas no patrimônio líquido ou nas condições gerais do mercado de valores mobiliários, nos termos do art. 90 da RCVM 175.

Cabendo ao Gestor, nos termos do art.90, §1º e §2º do art. 90 da RCVM 175, e caso o desenquadramento persista por até 15 dias úteis consecutivos, encaminhar à CVM suas explicações acerca do desenquadramento, e informar tão logo ocorrido, o reenquadramento da carteira.

Sendo entendimento mais aceito que essa opção do legislador foi escolhida devido ao alto número de waivers infinitos que alguns Fundos recebiam e operavam quase que o tempo todo sob desenquadramento.

6 DA RESPONSABILIDADE CONJUNTA DO GESTOR E DO ADMINISTRADOR NA ESTRUTURAÇÃO DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS

³² BRASIL. **Resolução CVM nº175, de 23 de Dezembro de 2023**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em 09 de novembro de 2023.

Ficou ajustado pela Comissão de Valores Mobiliários que a responsabilidade pela estruturação de novos Fundos, inclusive os FIDCs, bem como a adaptação e transição dos Fundos e regulamentos já existentes está a cargo conjunto de ambos os Prestadores de Serviços Essenciais.³³

Art. 7º O fundo de investimento deve ser constituído por deliberação conjunta dos prestadores de serviços essenciais, a quem incumbe aprovar, no mesmo ato, o seu regulamento.

Novamente o legislador foi extremamente feliz ao trazer o Gestor para dentro da estruturação dos Fundos, uma vez que ele possui uma maior facilidade de compreensão das necessidades futuras do Fundo, e das possibilidades de estruturação e operacional.

Salvo raras hipóteses onde o originador do Direito Creditório se impõe nas mesas de negociação e delimita diretrizes operacionais, atuando assim diretamente na estruturação do Fundo e determinando a estrutura operacional de um FIDC. É o Gestor aquele que possui todo o “*know-how*” da operação diária e dos principais pontos de atenção e de risco do Fundo, principalmente se levado em conta que algumas Assets possuem estruturas de FIDCs em seu portfólio que estão próximas de completar 1 (uma) década de gestão ativa e de lucro crescente.

Corroborando com este sentido, apesar de que pela ICVM 356, os Administradores estavam responsáveis pelas assembleias e por deliberar acerca das alterações propostas aos Regulamentos, era o Gestor que tinha o completo conhecimento das diversas estruturas de FIDCs e de como elas interferem na prática.

Portanto, tendo expertise para definir no regulamento, a política de investimentos, estimar a inadimplência da carteira de Direitos Creditórios, bem como seus fluxos financeiros derivados, fatores de risco e índices de subordinação. Fazendo assim, com que a participação direta do gestor na negociação e na estruturação do operacional do FIDC seja imprescindível.

Contudo, não é pela razão de que muitos Gestores possuem tal conhecimento e que atualmente podem usufruir dele, que eles estão se sentindo confortáveis para indicar e utilizar na prática formas novas de Fundos Estruturados.

Por estarmos na iminência da vigência da nova Resolução, pouco são aqueles que estão se aventurando na criação de novas estruturas aos FIDCs, bastando apenas por força normativa, que efetuem a adaptação dos Fundos já existem à nova normatização. Contudo, é

³³ BRASIL. **Resolução CVM nº175, de 23 de Dezembro de 2023**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em 09 de novembro de 2023.

notório dentro do mercado, muito baseado na liberdade de criação adquirida, uma empolgação de todas as partes para criação de novas estruturas.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em suma, as novas transformações efetuadas pela Resolução 175 da Comissão de Valores Mobiliários, trazem consigo grandes revoluções, que em grande parte já estavam sendo praticadas pelos Prestadores de Serviços Essenciais, que em decorrência da própria evolução do mercado de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios se ajustaram para buscar a melhor efetividade organizacional da prestação de seus serviços.

Neste sentido, a preocupação do legislador em regular e normatizar tais práticas, optando por modernizar definições e principalmente operações de acordo com a prática do dia a dia e não tão somente por questões formais, foi recepcionada com grande afincamento por todos os players do mercado de FIDCs.

Se pela crise do crédito brasileiro os FIDCs possam estar sendo afetados em seus rendimentos, propagação e sedimentação, com a vigência da nova norma eles ganharam uma sobrevida e um horizonte inédito de estruturação, principalmente pelas possibilidades de organização e formas de relacionamentos dos Prestadores de Serviços Essenciais, que no fim são aqueles que colocam os FIDCs em pé e que os fazem gerar lucro.

Sendo, uma ótima escolha da Comissão de Valores Mobiliários rever seu posicionamento histórico quanto ao papel de cada parte no tocante operacional, diminuído assim o papel do Custodiante e fazendo com que as responsabilidades dos Administradores fossem equilibradas, uma vez que o grande protagonista desta Resolução é o Gestor diligente.

Na prática o que ficou observado é uma certa preocupação dos Prestadores de Serviços em se utilizar dessa liberdade para estruturar novos Fundos com estruturas mais complexas.

Ficando mais contidos neste primeiro momento, os Prestadores de Serviços Essenciais estão com o seu foco total em adaptar os Fundos já sob gestão e administração, até mesmo pelo fato de que precisam respeitar os prazos impostos pela nova Resolução.

O que não é de todo ruim, uma vez que para o legislador a ideia central sempre foi beneficiar os Fundos e os Cotistas, que estão evidentemente empolgados com as perspectivas de adaptação dos Fundos e do mercado como um todo, principalmente se observado pelo lado dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, que não tão somente recebeu um anexo

normativo próprio para delimitar a sua funcionalidade, mas também ensejou a maior participação de seus agentes no questionamento da eficácia e aplicabilidade da nova norma.

REFERÊNCIAS

ALVES, Luiz. Gestor, administrador, distribuidor e custodiante: quem é quem? **Fundo Versa**. 23 Ago. 2019. Disponível em: <https://www.fundoversa.com.br/gestor-administrador-distribuidor-e-custodiante-quem-e-quem/>. Acesso em 10 de novembro de 2023.

ANBIMA – E-book: **Resolução 175 Nova Regulamentação de Fundos, guia do gestor de FIFs**. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt-br/noticias/e-book-da-anbima-prepara-o-gestor-de-fundos-para-a-resolucao-175.htm>. Acesso em 09 de novembro de 2023.

ARANTES, T. **Fundos de Investimento em Direitos Creditórios: uma análise descritiva histórica**. Monografia apresentada à Faculdade de Ciências Econômicas da Universidade Federal de Uberlândia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas. Uberlândia. 36 páginas.2022.

BOECHAT, D; FILGUEIRA A. **Fundo de Investimento em Direitos Creditórios. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais** - Rio de Janeiro: ANBIMA, 2015. Página 14.

BRANDÃO, Rafael. **Tudo sobre FIDC de forma muito simples e direta**, Editora Denver, 26 de julho de 2021.

BRASIL. **Instrução CVM nº356 de 17 de Dezembro de 2001**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>. Acesso em 09 de novembro de 2023.

BRASIL. **Instrução CVM Nº 555 de 17 de dezembro de 2014**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>. Acesso em 10 de novembro de 2023

BRASIL. **Lei nº10.406 de 10 de janeiro de 2002**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em 10 de novembro de 2023

BRASIL. **Lei nº 13.874 de 20 de setembro de 2019**. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2019-2022/2019/lei/113874.htm. Acesso em 10 de novembro de 2023

BRASIL. **Resolução CVM nº175, de 23 de Dezembro de 2023**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em 09 de novembro de 2023.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Fidcs– fundos de investimento em direitos creditórios**. Disponível em: <https://www.gov.br/investidor/pt-br/investir/tipos-de-investimentos/fidcs#:~:text=O%20FIDC%20funciona%20com%20um,financeiras%2C%20presta%C3%A7%C3%A3o%20de%20servi%C3%A7os%20etc..> Acesso em 01. de novembro de 2023

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Ofício-Circular-Conjunto nº 1/2023/CVM/SIN/SSE**. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin/anexos/oc-sin-sse-0123.pdf>. Acesso em 01 de novembro de 2023.

Credit crunch”: risco de uma crise de crédito preocupa o mercado. **Estadão, 17 Mar. 2023**. Disponível em: <https://einvestidor.estadao.com.br/comportamento/por-que-mercado-monitora-risco-credit-crunch-brasil/>. Acesso em 01 de novembro de 2023.

DOLLE, C; RODRIGUES, M; MOURA, N; O que é um FIDC? Descubra como funciona e como investir. **Expert XP. 07 Jul. 2023**. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/aprenda-a-investir/relatorios/fidc/>. Acesso em 24 de setembro de 2023

Evolução das carteiras de FIDCs, 12 meses por segmento. **Insight.Economática**. Disponível em: <https://insight.economatica.com/evolucao-das-carteiras-de-fidcs-12-meses-por-segmento-economatica/>. Acesso em 24 de setembro de 2023.

FIDCs na Resolução CVM 175: Ofício resume entendimentos sobre registro e custodiante. **MARTINELLI Advogados, 3 Out. 2023**. Disponível em: <https://www.martinelli.adv.br/fidcs-na-resolucao-cvm-175-oficio-resume-entendimentos-sobre-registro-e-custodiante/#:~:text=O%20custodiante%20pode%20prestar%20os,do%20lastro%20dos%20direitos%20credit%C3%B3rios>. Acesso em 10 de novembro de 2023.

Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. **B3**. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-fixa/fundos-de-investimentos-em-direitos-creditorios-fidc.htm. Acesso em 24 de setembro de 2023.

Informações consolidadas de fundos. **ANBIMA, 2023**. Disponível em: <https://data.anbima.com.br/informacoes/relatorios>. Acesso em 24 de setembro de 2023.

INVESTIMENTOS, Solis. FIDC sustenta rentabilidade protegido pela estruturação. **Valor Econômico, 18 Jul. 2023**. Disponível em: <https://valor.globo.com/conteudo-de-marca/solis-investimentos/noticia/2023/07/18/fidc-sustenta-rentabilidade-protetido-pela-estruturação.ghtml>. Acesso em 01 de novembro de 2023.

MENDES, Gabriela. Indústria de FIDCs cresce 30% em 12 meses. **UQBAR, 27 Jun. 2023**. Disponível em: <https://www.uqbar.com.br/artigo/industria-de-fid-cs-cresce-30-em-12-meses/6035>. Acesso em 01 de novembro de 2023.

NAKAMA V. K.; RUFINO, B. **Os fundos de investimento como movimento do complexo financeiro-imobiliário no Brasil. Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais**, [S. l.], v. 24, n. 1, 2022. DOI: 10.22296/2317-1529.rbeur.202233. Disponível em: <https://rbeur.anpur.org.br/rbeur/article/view/7103>. Acesso em: 9 nov. 2023.

NETO. R. C. V.; SONOKI. F. M. Responsabilidade de Prestadores de Serviços e as Novas Regras da CVM em Audiência Pública. **Vidigal Neto, 26 Fev. 2023**. Disponível em: <https://www.vidigalneto.com.br/artigos/responsabilidade-de-prestadores-de-servicos-e-as-novas-regras-da-cvm-em-audiencia-publica>. Acesso em 10 de novembro de 2023.

Nova norma de Fundos de Investimento - Audiência Pública SDM 08/20. **VBSO Advogados, 2021** Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=AyR8i4_ue7Y. Acesso em 05 de setembro de 2023.

OTTA, E. M. **Responsabilidade civil dos administradores e gestores de fundos de investimento** -- São Paulo : Almedina, 2018. Página irregular.

PAZZOTO, C. Factoring, Securitizadoras ou FIDC: Conheça as diferenças. **Grupo Safra, 01 de Jun. 2021**. Disponível em: <https://www.gruposifra.com.br/produtos/factoring-securitizados-ou-fidc-conheca-as-diferencas/>. Acesso em 10 de novembro de 2023.

RIZZARDO, Arnaldo, **Títulos de Crédito**. 6ª Ed. Editora Forense – Rio de Janeiro, 2021. Pág 7

Webinar da B3 discute os impactos da Resolução CVM 175 para fundos distribuídos por conta e ordem. **Anbima, 24 Ago. 2023**. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/noticias/webinar-da-b3-discute-os-impactos-da-resolucao-cvm-175-para-fundos-distribuidos-por-conta-e-ordem.htm . Acesso em 24 de setembro de 2023.

TERMO DE AUTENTICIDADE DO TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

Eu, André de Santana Nascimento
discente regularmente matriculado(a) na disciplina TCC II, da 10ª etapa do curso de Direito, matrícula nº (42072980), período (noturno), turma (R), tendo realizado o TCC com o título: Estudo Sobre as Novas Obrigações e Responsabilidades dos Gestores e Adminsitradores de FIDCs pela Resolução 175 da CVM.

sob a orientação do(a) Professor(a) Thaís Cíntia Cárnio
declaro para os devidos fins que tenho pleno conhecimento das regras metodológicas para confecção do Trabalho de Conclusão de Curso (TCC), informando que o realizei sem plágio de obras literárias ou a utilização de qualquer meio irregular.

Declaro ainda que, estou ciente que caso sejam detectadas irregularidades referentes às citações das fontes e/ou desrespeito às normas técnicas próprias relativas aos direitos autorais de obras utilizadas na confecção do trabalho, serão aplicáveis as sanções legais de natureza civil, penal e administrativa, além da reprovação automática, impedindo a conclusão do curso.

São Paulo, 10 de novembro de 2023.

DocuSigned by:

2D89E9BE4496498...

Assinatura do discente

Certificado de Conclusão

Identificação de envelope: AA8FCFFE49134C1E9C658F8B19F2D1E5

Status: Concluído

Assunto: Complete com a DocuSign: 20231108 - Termo de Autenticidade.pdf

Envelope fonte:

Documentar páginas: 1

Assinaturas: 1

Remetente do envelope:

Certificar páginas: 4

Rubrica: 0

Andre Santana

Assinatura guiada: Ativado

andre.santana2@outlook.com

Selo com Envelopeld (ID do envelope): Ativado

Endereço IP: 189.62.44.103

Fuso horário: (UTC-08:00) Hora do Pacífico (EUA e Canadá)

Rastreamento de registros

Status: Original

Portador: Andre Santana

Local: DocuSign

10/11/2023 08:23:50

andre.santana2@outlook.com

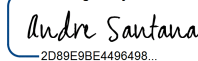
Eventos do signatário**Assinatura****Registro de hora e data**

Andre Santana

andresn321@hotmail.com

Nível de segurança: E-mail, Autenticação da conta (Nenhuma)

DocuSigned by:



2D89E9BE4496498...

Enviado: 10/11/2023 08:24:38

Visualizado: 10/11/2023 08:25:54

Assinado: 10/11/2023 08:26:04

Adoção de assinatura: Estilo pré-selecionado

Usando endereço IP: 189.62.44.103

Termos de Assinatura e Registro Eletrônico:

Aceito: 10/11/2023 08:25:54

ID: a886ed0d-f7d2-47e1-b63b-95d00447e962

Eventos do signatário presencial**Assinatura****Registro de hora e data****Eventos de entrega do editor****Status****Registro de hora e data****Evento de entrega do agente****Status****Registro de hora e data****Eventos de entrega intermediários****Status****Registro de hora e data****Eventos de entrega certificados****Status****Registro de hora e data****Eventos de cópia****Status****Registro de hora e data****Eventos com testemunhas****Assinatura****Registro de hora e data****Eventos do tabelião****Assinatura****Registro de hora e data****Eventos de resumo do envelope****Status****Carimbo de data/hora**

Envelope enviado

Com hash/criptografado

10/11/2023 08:24:38

Entrega certificada

Segurança verificada

10/11/2023 08:25:54

Assinatura concluída

Segurança verificada

10/11/2023 08:26:04

Concluído

Segurança verificada

10/11/2023 08:26:04

Eventos de pagamento**Status****Carimbo de data/hora****Termos de Assinatura e Registro Eletrônico**

ELECTRONIC RECORD AND SIGNATURE DISCLOSURE

From time to time, Andre Santana (we, us or Company) may be required by law to provide to you certain written notices or disclosures. Described below are the terms and conditions for providing to you such notices and disclosures electronically through the DocuSign system. Please read the information below carefully and thoroughly, and if you can access this information electronically to your satisfaction and agree to this Electronic Record and Signature Disclosure (ERSD), please confirm your agreement by selecting the check-box next to 'I agree to use electronic records and signatures' before clicking 'CONTINUE' within the DocuSign system.

Getting paper copies

At any time, you may request from us a paper copy of any record provided or made available electronically to you by us. You will have the ability to download and print documents we send to you through the DocuSign system during and immediately after the signing session and, if you elect to create a DocuSign account, you may access the documents for a limited period of time (usually 30 days) after such documents are first sent to you. After such time, if you wish for us to send you paper copies of any such documents from our office to you, you will be charged a \$0.00 per-page fee. You may request delivery of such paper copies from us by following the procedure described below.

Withdrawing your consent

If you decide to receive notices and disclosures from us electronically, you may at any time change your mind and tell us that thereafter you want to receive required notices and disclosures only in paper format. How you must inform us of your decision to receive future notices and disclosure in paper format and withdraw your consent to receive notices and disclosures electronically is described below.

Consequences of changing your mind

If you elect to receive required notices and disclosures only in paper format, it will slow the speed at which we can complete certain steps in transactions with you and delivering services to you because we will need first to send the required notices or disclosures to you in paper format, and then wait until we receive back from you your acknowledgment of your receipt of such paper notices or disclosures. Further, you will no longer be able to use the DocuSign system to receive required notices and consents electronically from us or to sign electronically documents from us.

All notices and disclosures will be sent to you electronically

Unless you tell us otherwise in accordance with the procedures described herein, we will provide electronically to you through the DocuSign system all required notices, disclosures, authorizations, acknowledgements, and other documents that are required to be provided or made available to you during the course of our relationship with you. To reduce the chance of you inadvertently not receiving any notice or disclosure, we prefer to provide all of the required notices and disclosures to you by the same method and to the same address that you have given us. Thus, you can receive all the disclosures and notices electronically or in paper format through the paper mail delivery system. If you do not agree with this process, please let us know as described below. Please also see the paragraph immediately above that describes the consequences of your electing not to receive delivery of the notices and disclosures electronically from us.

How to contact Andre Santana:

You may contact us to let us know of your changes as to how we may contact you electronically, to request paper copies of certain information from us, and to withdraw your prior consent to receive notices and disclosures electronically as follows:

To contact us by email send messages to: andre.santana2@outlook.com

To advise Andre Santana of your new email address

To let us know of a change in your email address where we should send notices and disclosures electronically to you, you must send an email message to us at andre.santana2@outlook.com and in the body of such request you must state: your previous email address, your new email address. We do not require any other information from you to change your email address.

If you created a DocuSign account, you may update it with your new email address through your account preferences.

To request paper copies from Andre Santana

To request delivery from us of paper copies of the notices and disclosures previously provided by us to you electronically, you must send us an email to andre.santana2@outlook.com and in the body of such request you must state your email address, full name, mailing address, and telephone number. We will bill you for any fees at that time, if any.

To withdraw your consent with Andre Santana

To inform us that you no longer wish to receive future notices and disclosures in electronic format you may:

- i. decline to sign a document from within your signing session, and on the subsequent page, select the check-box indicating you wish to withdraw your consent, or you may;
- ii. send us an email to andre.santana2@outlook.com and in the body of such request you must state your email, full name, mailing address, and telephone number. We do not need any other information from you to withdraw consent.. The consequences of your withdrawing consent for online documents will be that transactions may take a longer time to process..

Required hardware and software

The minimum system requirements for using the DocuSign system may change over time. The current system requirements are found here: <https://support.docusign.com/guides/signer-guide-signing-system-requirements>.

Acknowledging your access and consent to receive and sign documents electronically

To confirm to us that you can access this information electronically, which will be similar to other electronic notices and disclosures that we will provide to you, please confirm that you have read this ERSD, and (i) that you are able to print on paper or electronically save this ERSD for your future reference and access; or (ii) that you are able to email this ERSD to an email address where you will be able to print on paper or save it for your future reference and access. Further, if you consent to receiving notices and disclosures exclusively in electronic format as described herein, then select the check-box next to ‘I agree to use electronic records and signatures’ before clicking ‘CONTINUE’ within the DocuSign system.

By selecting the check-box next to ‘I agree to use electronic records and signatures’, you confirm that:

- You can access and read this Electronic Record and Signature Disclosure; and
- You can print on paper this Electronic Record and Signature Disclosure, or save or send this Electronic Record and Disclosure to a location where you can print it, for future reference and access; and
- Until or unless you notify Andre Santana as described above, you consent to receive exclusively through electronic means all notices, disclosures, authorizations, acknowledgements, and other documents that are required to be provided or made available to you by Andre Santana during the course of your relationship with Andre Santana.