v.6, n.3, 2026



REVISTA CIENTÍFICA ACERTTE
ISSN 2763-8928

O PAPEL DO LASTRO NAS OPERAÇÕES DE DUPLICATAS EM FIDCS: ANÁLISE DA MITIGAÇÃO DE RISCOS E DA SEGURANÇA JURÍDICA NO MERCADO DE CAPITAIS

THE ROLE OF UNDERLYING ASSETS IN RECEIVABLES TRANSACTIONS WITHIN CREDIT RIGHTS INVESTMENT FUNDS (FIDCS): AN ANALYSIS OF RISK MITIGATION AND LEGAL CERTAINTY IN THE CAPITAL MARKETS.

EL PAPEL DE LOS ACTIVOS SUBYACENTES EN LAS OPERACIONES DE FACTURAS POR COBRAR EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN EN DERECHOS CREDITICIOS (FIDCS): UN ANÁLISIS DE LA MITIGACIÓN DE RIESGOS Y LA SEGURIDAD JURÍDICA EN EL MERCADO DE CAPITALES.

Eloá Rita Munhoz Bueno[1], Marcelo Augusto Scudeler[2]

e63329
https://doi.org/10.63026/acertte.v6i3.329

PUBLICADO: 09/2026

RESUMO
A presente pesquisa analisa a eficácia jurídica e econômica do lastro nas operações de antecipação de duplicatas realizadas por Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs). Parte-se do problema da ausência de definição legal objetiva de "lastro hígido" e de seus reflexos sobre a segurança jurídica, a previsibilidade contratual e o direito de regresso nas cessões de crédito. Adota-se o método dedutivo, com abordagem qualitativa, mediante pesquisa bibliográfica e documental, a partir da análise do Código Civil, especialmente dos artigos 286º a 298º, e da Resolução CVM nº 175. A partir de uma revisão bibliográfica e análise documental (textos normativos), busca-se demonstrar que o lastro não constitui mera formalidade documental, mas elemento essencial à verificação da existência do crédito (*veritas nominis*), à adequada precificação do risco e à estabilidade das operações. Conclui-se que a atual disciplina normativa ainda carece de maior densidade conceitual, tornando a verificação rigorosa do lastro requisito indispensável à confiança, à eficiência econômica e à segurança do mercado de securitização.

PALAVRAS-CHAVE: Antecipação de duplicatas. Lastro hígido. FIDC. Análise Econômica do Direito.

ABSTRACT
This study examines the legal and economic effectiveness of collateral in duplicate receivables anticipation transactions carried out through Credit Rights Investment Funds (FIDCs). It addresses the lack of an objective legal definition of "sound collateral" and its effects on legal certainty, contractual predictability, and the right of recourse in credit assignments. The research adopts a deductive method, with a qualitative approach, based on bibliographical and documentary analysis of the Brazilian Civil Code, especially Articles 286º to 298º, and CVM Resolution No. 175. From the perspective of Economic Analysis of Law, the study demonstrates that collateral is not merely a documentary formality, but an essential element for verifying the existence of the credit (veritas nominis), properly pricing risk, and ensuring transactional stability. It concludes that the current legal framework still lacks greater conceptual density, making rigorous collateral verification indispensable to market confidence, economic efficiency, and the legal security of the securitization market

KEYWORDS: *Duplicate receivables anticipation. Sound collateral. FIDC. Economic Analysis of Law.*

[1] Graduanda em Direito pela Universidade São Francisco (USF), Campus Bragança Paulista, São Paulo.
[2] Graduado em Direito, mestre em Educação, Doutor em Educação. Professor permanente do Programa de Pós-Graduação em Educação, Conhecimento e Sociedade da Universidade do Vale do Sapucaí e professor do Curso de Direito da Universidade São Francisco



REVISTA CIENTÍFICA ACERTTE
ISSN 2763-8928

RESUMEN

La presente investigación analiza la eficacia jurídica y económica de los activos subyacentes en las operaciones de anticipación de facturas por cobrar realizadas por Fondos de Inversión en Derechos Crediticios (FIDCs). El estudio parte del problema de la ausencia de una definición legal objetiva de "activo subyacente válido" y de sus efectos sobre la seguridad jurídica, la previsibilidad contractual y el derecho de regreso en las cesiones de crédito. Se adopta el método deductivo, con un enfoque cualitativo, mediante investigación bibliográfica y documental, a partir del análisis del Código Civil, especialmente de los artículos 286º a 298º, y de la Resolución CVM n.º 175. A la luz del Análisis Económico del Derecho, se demuestra que el activo subyacente no constituye una mera formalidad documental, sino un elemento esencial para verificar la existencia del crédito (veritas nominis), determinar adecuadamente la valoración del riesgo y garantizar la estabilidad de las operaciones. Se concluye que la normativa vigente aún carece de una mayor densidad conceptual, por lo que la rigurosa verificación del activo subyacente constituye un requisito indispensable para la confianza, la eficiencia económica y la seguridad del mercado de titulización.

***PALABRAS-CLAVE**: Anticipación de facturas por cobrar. Activo subyacente válido. FIDC. Análisis Económico del Derecho.*

INTRODUÇÃO

Trata-se de estudo que se situa na intersecção entre a prática do mercado financeiro e a dogmática jurídica, com foco na eficácia do lastro na mitigação de riscos nas operações de cessão de crédito, tomando como problema central a investigação sobre a eficácia desta medida à luz da legislação brasileira, e de que forma a ausência de uma definição legal objetiva de lastro hígido compromete a previsibilidade das relações contratuais.

O estudo parte da premissa de que a ausência de parâmetros normativos mais objetivos eleva os custos de transação, e compromete a eficiência do mercado de capitais. Assim, o objetivo geral consiste em analisar a eficácia jurídica, e econômica do lastro nas operações de antecipação de duplicatas em Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), confrontando-o com a teoria geral das obrigações.

Para tanto, o estudo busca identificar a natureza jurídica do lastro no âmbito dos artigos 286º a 298º do Código Civil, distinguir os efeitos decorrentes da inexistência do crédito daqueles relacionados ao simples inadimplemento do sacado e avaliar, à luz da Análise Econômica do Direito (AED), se o rigor na conferência documental contribui para a redução do risco sistêmico. A relevância do tema decorre da necessidade de conferir maior densidade teórica a um mecanismo essencial à liquidez financeira, e à estabilidade do mercado de securitização.

Metodologicamente, adota-se o método dedutivo, com abordagem qualitativa e caráter exploratório-descritivo. O estudo fundamenta-se em pesquisa bibliográfica e documental, apoiada na legislação nacional, com especial atenção à Resolução CVM (Comissão de Valores Mobiliários, 2022) nº 175.

O estudo oferece subsídios para uma compreensão jurídica mais precisa da dinâmica do mercado de duplicatas, reafirmando o lastro como pressuposto essencial de validade, segurança jurídica e estabilidade nas operações de securitização.

1. A CESSÃO DE DIREITOS CREDITÓRIOS NO BRASIL

A análise dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) demanda, intrinsecamente, a compreensão da evolução histórica dos instrumentos de crédito, os quais constituem a base estrutural das operações de antecipação de recebíveis no contexto contemporâneo. O crédito, enquanto fenômeno jurídico e econômico, mantém-se associado à necessidade de dinamização das relações comerciais, funcionando como instrumento essencial para a circulação de riquezas e expansão da atividade econômica (Coelho, 2023). Desde as formas mais primitivas de organização econômica, observa-se a transição do escambo para sistemas monetários e, posteriormente, para a criação de instrumentos mais sofisticados, como os títulos de crédito, dotados de segurança, liquidez e circulação (Mamede, 2023).

Nesse percurso evolutivo, destaca-se o surgimento da letra de câmbio na Idade Média, especialmente no âmbito das feiras comerciais europeias, como mecanismo apto a viabilizar a circulação de valores sem a necessidade de transporte físico de numerário. Tal instrumento consolida a autonomia do crédito em relação à relação jurídica originária, consagrando princípios estruturantes do direito cambiário, como a cartularidade, literalidade e autonomia (Coelho, 2015). No ordenamento jurídico brasileiro, a sistematização desse fluxo inicia-se com o Decreto nº 2.044 (Brasil, 1908); Nesse percurso evolutivo, a sistematização do direito cambiário brasileiro foi posteriormente influenciada pela Convenção de Genebra (1930), incorporada ao ordenamento nacional por meio do Decreto nº 57.663 (Brasil, 1966), que promulgou a Lei Uniforme sobre Letras de Câmbio e Notas Promissórias, consolidando princípios voltados à segurança jurídica e à padronização das relações cambiais (Mamede, 2023).

Com o fortalecimento do comércio interno e a necessidade de instrumentos mais aderentes à realidade econômica nacional, foi promulgada a Lei nº 5.474 (Brasil, 1968), que institui a duplicata mercantil como título de crédito típico do sistema brasileiro. Referido diploma normativo representa avanço relevante ao vincular a emissão do título à existência de uma operação mercantil subjacente, conferindo-lhe caráter causal e exigindo, para sua validade, a efetiva ocorrência da relação jurídica que lhe dá origem. Tal característica aproxima o direito cambiário da realidade econômica e introduz, ainda que de forma implícita, a lógica do lastro, ao exigir a correspondência entre o título emitido e a operação subjacente, mitigando riscos e inibindo a circulação de créditos fictícios (Mamede, 2023; Rizzardo, 2013).

Com a evolução do sistema financeiro e a crescente complexidade das operações econômicas, desenvolvem-se as operações de securitização, caracterizadas pela transformação de direitos creditó-

rios em ativos negociáveis no mercado de capitais. Nesse processo de estruturação e desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, destaca-se a criação da CVM, por meio da Lei nº 6.385 (Brasil, 1976), que instituiu o órgão responsável pela disciplina, fiscalização e desenvolvimento do mercado de valores mobiliários no Brasil. Paralelamente, a evolução do mercado financeiro internacional, especialmente nos Estados Unidos, consolidou, a partir da década de 1970, a securitização de recebíveis como instrumento de mobilização de ativos no mercado de capitais. Essa experiência influenciou a conformação posterior do sistema brasileiro, que passou a incorporar mecanismos semelhantes de circulação de direitos creditórios. Nesse cenário, o Brasil introduziu oficialmente os FIDCs no início dos anos 2000, por meio da Instrução CVM nº 356 (Comissão de Valores Mobiliários, 2001), consolidando-os como relevante alternativa de financiamento e ampliação da liquidez no mercado de recebíveis.

Na sequência evolutiva, a promulgação do Código Civil (Brasil, 2002) sistematiza a cessão de crédito nos artigos 286º a 298º, conferindo maior segurança jurídica à circulação de direitos creditórios. Ao disciplinar a responsabilidade pela existência do crédito, o legislador incorpora, ainda que implicitamente, a exigência de lastro, refletindo a preocupação com a *veritas nominis* e com a validade dos créditos negociados (Tartuce, 2024).

O amadurecimento do mercado de capitais conduz ao aprimoramento contínuo do arcabouço regulatório, destacando-se a Instrução CVM nº 555 (Comissão de Valores Mobiliários, 2014) e, posteriormente, a Lei nº 14.195 (Brasil, 2021), que promoveu relevantes alterações no ambiente de negócios e na governança corporativa brasileira, especialmente no que concerne à proteção de investidores, à ampliação da transparência societária e ao fortalecimento da segurança jurídica no mercado de capitais. Na continuidade desse processo de modernização regulatória, sobreveio a Resolução CVM nº 175 (Comissão de Valores Mobiliários, 2022), que reformulou o regime jurídico dos fundos de investimento, introduzindo maior flexibilidade estrutural, aprimorando a governança e reforçando mecanismos de transparência e gestão de riscos, especialmente no que se refere à verificação do lastro dos ativos.

Nesse cenário de sofisticação regulatória, surge ainda a Lei nº 14.430 (Brasil, 2022), que instituiu o Marco Legal da Securitização no país, consolidou a atividade de securitização e a emissão de certificados de recebíveis, reforçando a proteção dos investidores por meio da segregação patrimonial e da obrigatoriedade de lastro hígido. A lei confere maior robustez jurídica às operações dos FIDCs ao estabelecer diretrizes claras sobre a fidelidade dos ativos securitizados, mitigando riscos de fraude e elevando a segurança institucional do mercado de crédito brasileiro.

Complementando esse movimento de fortalecimento institucional, as Resoluções do Banco Central nº 264 (Brasil, 2022) e nº 349 (Brasil, 2023) instituíram mecanismos de registro e rastreabilidade dos recebíveis, evidenciando a crescente integração entre Direito, economia e tecnologia na mitigação de riscos inerentes às operações estruturadas de crédito (Salama, 2022).

Os FIDCs não constituem fenômeno isolado, mas resultam de um processo histórico contínuo, no qual a evolução dos títulos de crédito, a consolidação da cessão de crédito e o desenvolvimento do mercado de capitais convergem para um modelo em que o lastro assume papel central na estabilidade, segurança jurídica e eficiência das operações de antecipação de recebíveis. Ademais, práticas como o *factoring* (fomento mercantil) já evidenciam, de forma precursora, a relevância da análise da origem e da qualidade dos créditos negociados, reafirmando o lastro como elemento estruturante dessas operações (Leite, 2011).

1.1. A estrutura dos FIDCs e função econômica do lastro

A arquitetura de um FIDC fundamenta-se na segregação de seu patrimônio em diferentes classes de cotas, técnica essencial para a mitigação de riscos e para a garantia de higidez do lastro. Diferente de outros veículos de investimento, o referido instrumento utiliza o mecanismo de subordinação para criar camadas de proteção aos investidores, estabelecendo uma hierarquia de pagamentos conhecida como *waterfall* ou cascata. Juridicamente, essa divisão encontra amparo nos artigos 1.368º-C e 1.368º-D do Código Civil (Brasil, 2002), que permitem a constituição de classes com direitos e obrigações distintos, possibilitando a limitação da responsabilidade de cada cotista. Complementarmente, o Anexo Normativo II da Resolução CVM nº 175 (Comissão de Valores Mobiliários, 2022) disciplina que o regulamento do fundo deve especificar a ordem de prioridade para amortização e resgate, estruturando-se tipicamente em cotas seniores, com prioridade absoluta, e cotas subordinadas, destinadas a absorver as primeiras perdas decorrentes de inadimplemento ou vícios no lastro. A cota júnior, frequentemente detida pelo próprio cedente, materializa o conceito de *skin in the game* ou participação no risco, alinhando os interesses do originador à qualidade dos créditos cedidos.

Essa estrutura garante a viabilidade do lastro nas operações de antecipação de duplicatas, funcionando como um colchão de liquidez que protege a integridade do capital sênior e reforça a segurança jurídica no mercado de capitais brasileiro. No campo da AED, o custo dessa transação é materializado pelo deságio, que representa a diferença entre o valor de face do título e o valor presente pago ao cedente; a precificação resulta de uma composição dinâmica de variáveis, envolvendo o deságio, os custos operacionais e os riscos associados à qualidade dos direitos creditórios. No que se refere às instituições financeiras, a Súmula 596 do Supremo Tribunal Federal (STF) afasta a incidência da Lei de Usura (Brasil, 1933), às taxas de juros e aos outros encargos. A matéria também foi enfrentada pelo Superior Tribunal de Justiça (STJ) no Recurso Especial nº 1.634.958/SP (Brasil, 2019) no qual se reconheceu a inserção dos FIDCs no mercado financeiro, na vertente do mercado de capitais. O risco de lastro assume papel central nessa composição de custo, especialmente diante da disciplina da cessão de crédito prevista nos artigos 286º a 298º do Código Civil (Brasil, 2002), que estabelece ao cedente a responsabilidade pela existência do crédito (veritas nominis).

A cessão de crédito, portanto, consiste no negócio jurídico translativo por meio do qual o cedente transfere ao cessionário sua posição ativa, operando uma modificação subjetiva que preserva a essência do vínculo original. Trata-se de um poderoso instrumento de mobilização de capitais, permitindo a circulação de riquezas antes do vencimento dos títulos. Todavia, a eficácia prática e a segurança jurídica dessa transferência dependem intrinsecamente do lastro, compreendido como o suporte fático e jurídico que comprova a legitimidade e existência do crédito ao tempo da cessão. O artigo 295º do Código Civil (Brasil, 2002) estabelece a responsabilidade do cedente pela existência do crédito, o que constitui a base legal para a mitigação de riscos em operações estruturadas. Em última análise, a integração entre a forma jurídica da cessão e a estrutura de subordinação do fundo transforma direitos creditórios em instrumentos financeiros robustos, onde a higidez do lastro é o fator determinante para a modicidade das taxas e para a estabilidade do sistema financeiro.

1.2. Fundamentos legais no Código Civil (arts. 286º a 298º)

A cessão de crédito, enquanto instituto estruturante das operações de antecipação de duplicatas, encontra sua base nos artigos 286º a 298º do Código Civil (Brasil, 2002). A interpretação sistemática desses dispositivos revela que o legislador, ao disciplinar a circulação do crédito, estabeleceu as premissas para o que o mercado financeiro denomina como lastro. Essa sistematização é o alicerce jurídico que permite a securitização, legitimando a circulação de ativos e garantindo a funcionalidade dos FIDCs. O artigo 286º inaugura essa viabilidade ao autorizar a livre cessão do crédito, desde que ausente vedação legal ou contratual, consagrando o caráter translativo do instituto. Sob a ótica do lastro, este dispositivo pressupõe que o crédito possua existência jurídica e disponibilidade, sendo reforçado pelo artigo 287º, que assegura a transmissão de todos os acessórios e garantias, essencial para preservar o valor econômico do direito creditório ao ser integralizado ao patrimônio do fundo.

A segurança jurídica e a rastreabilidade das operações são garantidas pelos requisitos de forma do artigo 288º e pela eficácia perante o devedor mediante notificação, conforme os artigos 289º e 290º. A notificação funciona, no contexto prático do lastro, como um mecanismo indireto de validação da relação obrigacional efetiva. Ademais, a possibilidade de o devedor opor exceções ao cessionário, prevista no artigo 291º, exige uma rigorosa *due diligence* por parte dos FIDCs, uma vez que vícios na origem do crédito podem comprometer sua exigibilidade. O núcleo jurídico do conceito de lastro reside, contudo, nos artigos 293º e 295º, sendo que este último estabelece que o cedente responde obrigatoriamente pela existência do crédito (*veritas nominis*) ao tempo da cessão, o que reforça a centralidade do lastro como elemento jurídico essencial à validade e exigibilidade dos direitos creditórios cedidos aos FIDCs (Barros, 2025).

Diferente da responsabilidade pela solvência (*bonitas nominis*), que é facultativa nos termos do artigo 296º, a garantia de existência é inafastável e fundamenta a proteção do investidor contra créditos fictícios ou simulados. Se o título não possui origem legítima, configura-se o vício de lastro,

atraindo a responsabilidade civil do cedente independentemente de dolo. Portanto, a disciplina do Código Civil (Brasil, 2002) orienta-se inteiramente à exigência de que o crédito seja real e válido. A convergência entre a proteção do devedor e a responsabilidade objetiva pela legitimidade do crédito consolida um ecossistema onde a verificação do lastro não é meramente uma prática de mercado, mas uma imposição legal indispensável para a validade e eficiência das operações de securitização no cenário contemporâneo.

1.3. Responsabilidade do cedente: existência e solvência do crédito

A responsabilidade do cedente constitui um dos pilares de segurança jurídica na cessão de crédito, subdividindo-se em duas esferas distintas que orientam a gestão de riscos no mercado financeiro. A primeira, de natureza cogente, diz respeito à existência do crédito (*veritas nominis*), sendo um pressuposto inafastável nas cessões onerosas. Para Diniz (2023), o cedente garante ao cessionário que o direito transferido é real e legítimo, sob pena de nulidade do negócio por falta de objeto. Para a autora, se o crédito for inexistente ao tempo da cessão, o cedente deve restituir o que recebeu, acrescido de juros e despesas, uma vez que a *veritas nominis* é a própria substância do direito negociado (Diniz, 2023).

Essa garantia legal vincula-se intrinsecamente ao conceito de lastro, pois assegura que o título não é fruto de simulação ou fraude, mas sim um ativo hígido e exigível. Por outro lado, no que tange à capacidade de pagamento do devedor (*bonitas nominis*), a regra geral do artigo 296º do Código Civil (Brasil, 2002) define a cessão como *pro soluto*, na qual o risco de inadimplência é transferido ao cessionário. Todavia, a autonomia da vontade permite a inclusão da cláusula de coobrigação, transmutando a operação para a modalidade *pro solvendo*. Nesse cenário, a distinção entre vício de lastro e risco de crédito torna-se fundamental: enquanto o primeiro compromete a validade jurídica da operação conforme os preceitos de Diniz, o segundo é uma estratégia de alocação de riscos financeiros que, quando bem estruturada, preserva a liquidez e a estabilidade dos FIDCs.

2. O LASTRO NAS OPERAÇÕES DE ANTECIPAÇÃO DE DUPLICATAS

No ordenamento jurídico brasileiro, o termo lastro não possui uma definição legal única, mas sua acepção doutrinária e regulatória refere-se à comprovação material e jurídica da origem de um crédito. Sob a ótica do Direito Civil, o lastro constitui a substanciação do artigo 295º do Código Civil (Brasil, 2002), que obriga o cedente a garantir a existência do direito ao tempo da transferência, conceito denominado como *veritas nominis*. Juridicamente, o lastro compreende o conjunto probatório composto por notas fiscais, comprovantes de entrega e registros digitais que atestam uma causa subjacente legítima e uma relação obrigacional válida. Conforme leciona Tartuce (2024), a garantia da existência do crédito é uma obrigação inafastável do cedente, constituindo o cerne da segurança jurídica nas transmissões obrigacionais.

No contexto dos FIDCs, a Resolução CVM nº 175 (Comissão de Valores Mobiliários, 2022) materializa esse conceito por meio de pilares de governança que incluem a verificação documental e a segregação de funções. Segundo Eizirik (2019), essa estrutura impede que a operação perca sua sustentação material, pois a ausência de suporte fático caracteriza o título frio ou crédito simulado. Tal fenômeno atrai a nulidade do negócio jurídico por ausência de objeto lícito e possível, conforme a inteligência do artigo 104, inciso II, do Código Civil (Brasil, 2002). Assim, sem a efetiva prestação do serviço ou entrega da mercadoria, a causa da cessão torna-se inexistente, nulificando a transferência do direito ao cessionário.

A segurança sistêmica é reforçada pelo registro obrigatório de ativos em entidades autorizadas pelo Banco Central do Brasil (BCB), conforme as Resoluções nº 264 (Banco Central do Brasil 2022) e nº 349 (Banco Central do Brasil, 2023). Essa rastreabilidade digital reduz a assimetria informacional (*information asymmetry*) e previne fraudes como a venda em duplicidade. (Akerlof 1970). Sob a perspectiva da AED, Salama (2022) aponta que tal tecnologia transforma a confiança interpessoal em confiança sistêmica, elevando a eficiência do mercado. Além da proteção individual do investidor, o rigor no lastro protege o Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) contra bolhas de ativos fictícios. Para Yazbek (2022), a violação do lastro ofende o princípio da boa-fé objetiva previsto no artigo 422 do Código Civil (Brasil, 2002), uma vez que a lealdade e a transparência são pressupostos inafastáveis da eficiência regulatória.

Em suma, o lastro transmuda-se de uma abstração financeira para um requisito de validade jurídica indispensável. A integração entre a governança da CVM e a infraestrutura do BCB consolida o lastro como o elo entre a economia real e o mercado de capitais. Como sintetiza Eizirik (2019), sem a higidez dos ativos subjacentes, o mercado de securitização perderia sua credibilidade e sua função social de prover liquidez à atividade produtiva nacional, tornando a verificação documental o pilar de sustentação de todo o sistema de crédito. O lastro hígido fundamenta a validade jurídica e a precificação real dos ativos.

2.1. Distinção entre inexistência do crédito e inadimplemento

No contexto das operações de securitização, a distinção entre o vício de origem e o risco financeiro é o que baliza a responsabilidade jurídica e a precificação dos ativos. A inexistência do crédito (*veritas nominis*), fundamentada no art. 295º do Código Civil (Brasil, 2002), configura a ausência de um lastro comercial real, o que gera a nulidade do negócio por falta de objeto e ativa a responsabilidade objetiva do cedente (Gonçalves, 2023; Martins, 2020).

Em contrapartida, o inadimplemento (*bonitas nominis*) trata da solvência do devedor, sendo um risco financeiro estatístico. Conforme Rizzardo (2021) e Tartuce (2022), esse risco é transferido ao fundo nas cessões *pro soluto* ou garantido pelo cedente nas modalidades *pro solvendo*. Assim, enquanto o inadimplemento é uma variável de mercado gerida pelo deságio, a inexistência de lastro é um vício de conformidade que exige a recomposição integral do patrimônio do fundo pelo cedente.

2.2. A governança dos agentes e o dever de diligência no controle do lastro

O dever de diligência, especificado pela Resolução CVM nº 175 (Comissão de Valores Mobiliários, 2022) e a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), atua como mecanismo essencial de proteção contra a circulação de ativos sem suporte fático ou jurídico adequado. Nesse contexto, a *due diligence* deixa de representar mera formalidade administrativa e passa a exercer função estratégica de mitigação de riscos, especialmente nas operações de antecipação de duplicatas realizadas por FIDCs. Sua principal finalidade consiste na identificação, verificação e monitoramento da legitimidade dos direitos creditórios que compõem o lastro do fundo, assegurando que os títulos cedidos correspondam a operações mercantis reais, exigíveis e economicamente válidas.

A atuação diligente dos agentes da estrutura operacional impacta diretamente na higidez do lastro ao distribuir funções específicas de controle e fiscalização. Nesse sentido, o gestor de recursos assume a responsabilidade técnica de analisar previamente a qualidade dos créditos cedidos, verificando aspectos relacionados à autenticidade das duplicatas, à capacidade financeira dos sacados e à regularidade das operações subjacentes, mitigando riscos informacionais e de inadimplência. O administrador fiduciário, por sua vez, garante que o custodiante realize a validação documental indispensável para evitar a entrada de ativos fictícios, simulados ou sem comprovação material no patrimônio do fundo (Leite, 2011; Yazbek, 2022).

Além disso, a *due diligence* fortalece a formação do lastro ao reduzir assimetrias informacionais entre cedente, investidores e demais agentes da operação. A verificação contínua da origem das duplicatas, da efetiva entrega de mercadorias ou prestação de serviços e da regularidade jurídica das cessões contribui para transformar o lastro em um ativo financeiramente confiável, auditável e rastreável. Dessa forma, a diligência prévia atua como instrumento preventivo de mitigação dos riscos de crédito, operacionais e jurídicos inerentes às estruturas de securitização (OECD, 2018)

A modernização promovida pelas Resoluções BCB nº 264 (Banco Central do Brasil, 2022) e nº 349 (Banco Central do Brasil, 2023) integrou o dever de diligência às tecnologias das entidades registradoras, ampliando a rastreabilidade e a transparência das operações. Como destaca Salama (2022), a interoperabilidade entre sistemas reduz a assimetria informacional e permite que o controle do lastro seja realizado com base em dados auditáveis e verificáveis, elevando o padrão de segurança jurídica do mercado. Assim, o dever de diligência transmuda o lastro de uma simples expectativa de crédito em um ativo financeiro validado, seguro e apto a sustentar a estabilidade das operações de securitização no Brasil.

3. RISCOS JURÍDICOS E ECONÔMICO-FINANCEIROS

Conforme a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) o mercado de capitais brasileiro consolidou-se como relevante fonte de financiamento da economia, ampliando significativamente sua participação no crédito das empresas não financeiras e

impulsionando o desenvolvimento econômico nacional. Entre 2019 e 2024, observou-se forte crescimento das emissões de renda fixa, dos fundos de investimento e dos instrumentos de securitização, especialmente FIDCs, refletindo a expansão do financiamento via mercado de capitais.

Tais fundos destacam-se nesse cenário como importantes mecanismos de antecipação de duplicatas e diversificação das fontes de crédito, permitindo que empresas de diversos setores obtenham recursos fora do sistema bancário tradicional. O crescimento desses fundos foi acompanhado pelo aprimoramento regulatório, pelo aumento da transparência informacional e pela obrigatoriedade de registro das duplicatas, fortalecendo a proteção dos investidores e a segurança jurídica das operações.

A evolução do mercado de capitais contribui para a democratização do investimento, ampliação da liquidez, fortalecimento dos fundos estruturados e integração entre financiamento privado e economia real, impactando diretamente setores como infraestrutura, agronegócio, mercado imobiliário e indústria (ANBIMA, 2025).

A expansão e a sofisticação dos mercados financeiros também intensificam os desafios relacionados à estabilidade e à adequada avaliação dos ativos negociados. Segundo Santos (2025), a financeirização está associada à crescente predominância da lógica financeira sobre a dinâmica produtiva, sendo que a valorização autônoma de ativos e a intensificação de comportamentos especulativos podem contribuir para processos de instabilidade financeira. Nesse cenário, mecanismos capazes de assegurar a correspondência entre os ativos financeiros e sua base econômica assumem especial relevância para a redução dos riscos inerentes ao mercado de crédito estruturado.

Nesse contexto de expansão e sofisticação do mercado de capitais, intensificam-se também os desafios relacionados à assimetria informacional e à verificação da autenticidade dos ativos negociados. Conforme delineado na gênese histórica deste trabalho, o mercado de capitais brasileiro e sua arquitetura de securitização foram profundamente influenciados pelo modelo estadunidense, importando não apenas estruturas operacionais, mas também a lógica da eficiência econômica como norteador normativo. Sob essa ótica da AED, a operação em FIDCs é perpassada por profunda assimetria de informação, fenômeno que remonta aos estudos de Denison (1962), que observou que indicadores de mercado poderiam atuar meramente como "egg-graders" (classificadores de ovos), falhando em distinguir a produtividade real dos agentes da mera sinalização (*signaling*) formal.

Essa premissa serviu de alicerce para que George Akerlof (1970) desenvolvesse a teoria do "*Market for Lemons*" ou mercado de limões, descrevendo situações em que a informação superior de uma das partes degrada a qualidade do mercado por meio da seleção adversa. No mercado de recebíveis, tal fenômeno é latente: enquanto o cedente possui conhecimento pleno sobre o lastro, o fundo (cessionário) enfrenta custos de transação elevados para verificar a veracidade de cada ativo. Sem um lastro hígido, o título perde sua função de representar riqueza real, tornando-se um indicador

falho que impossibilita a correta precificação do risco, podendo levar o mercado ao colapso previsto por Akerlof.

Contudo, a compreensão contemporânea desses conceitos exige uma visão crítica sobre a mitigação desses riscos. Verçosa (2024) reforça a necessidade de se observar os fundamentos do Direito Comercial diante da complexidade financeira atual, sustentando que a higidez dos direitos creditórios não pode ser negligenciada em prol da celeridade tecnológica. Para o autor, os conceitos de causalidade e lastro mercantil são pilares que sustentam a própria validade do negócio jurídico (Verçosa, 2024).

Ao analisar o cenário sob a lente da AED, Verçosa (2024) indica que a tecnologia deve servir para restaurar a transparência perdida na assimetria informacional. O lastro hígido e auditável atua, portanto, como o mecanismo de sinalização definitivo, reduzindo drasticamente a incerteza e permitindo que o mercado opere com taxas de deságio justas. Em última análise, a convergência entre a tradição do Direito Comercial e a governança tecnológica permite neutralizar a tendência de "mercado de limões", garantindo que o mercado de capitais cumpra sua função social de prover liquidez à economia real com segurança sistêmica.

3.1. Risco de crédito e inadimplemento

O risco de crédito define-se como a probabilidade de perda por descumprimento contratual do devedor sacado, sendo um elemento estatístico e precificável intrínseco aos FIDCs. Segundo Leite (2011), este risco fundamenta o cálculo do deságio, remunerando o fundo pela incerteza do recebimento futuro. A responsabilidade jurídica pelo inadimplemento varia conforme a modalidade de cessão: na *pro soluto*, baseada no artigo 296º do Código Civil (Brasil, 2002), o cedente é exonerado da solvência do devedor, transferindo o risco ao fundo (cessionário); já na *pro solvendo*, sob o artigo 297º do Código Civil (Brasil, 2002), o cedente coobriga-se ao pagamento, permitindo o direito de regresso limitado ao valor recebido.

Independentemente da convenção sobre a solvência, a responsabilidade pela existência do crédito (*veritas nominis*) é inafastável e objetiva, nos termos do artigo 295º do Código Civil (Brasil, 2002). Para Gonçalves (2023), esta garantia protege o cessionário contra fraudes e vícios de origem, assegurando que o título possua lastro real. Em última análise, a gestão eficaz do binômio risco e inadimplemento, orientada pela *due diligence* e pela Resolução CVM nº 175 (Comissão de Valores Mobiliários, 2022), é o que sustenta a confiança no mercado de capitais e garante a higidez do patrimônio do fundo frente à volatilidade econômica.

3.2. Risco de inexistência ou vício do crédito

O risco de inexistência ou vício do crédito difere substancialmente do risco de insolvência, pois concentra-se na ausência de uma causa legítima (*causa debendi*), o que resulta em direitos juridicamente nulos ou inexistentes. Enquanto o inadimplemento refere-se à incapacidade financeira

do devedor, a inexistência do crédito ataca a própria gênese do ativo. Conforme Martins (2020), títulos causais como a duplicata mercantil exigem a efetiva prestação de serviço ou entrega de mercadoria, sob pena de vício insanável que retira a força executiva do título.

Nesse cenário, a duplicata simulada representa a patologia mais grave desse risco. Tipificada no artigo 172 do Código Penal (Brasil, 1940), e regulada pela Lei nº 5.474 (Brasil, 1968), a emissão ou circulação de título que não corresponda a uma operação mercantil real constitui um ilícito que desnatura a cessão de crédito. Sob a ótica de Coelho (2023), práticas como a simulação de venda, a venda em duplicidade ou o cancelamento estratégico de Notas Fiscais Eletrônicas (NF-e) após a antecipação dos recursos retiram a exigibilidade do título e nulificam o lastro que deveria sustentar a operação financeira.

A patologia da duplicata simulada, discutida anteriormente, representa o ápice do risco moral nas operações de crédito. Quando o cedente emite um título sem lastro, ele externaliza o risco de perda total para o condomínio de investidores do FIDC, apropriando-se de liquidez imediata sem suporte fático. A função econômica do artigo 295º do Código Civil (Brasil, 2002), e das normas de governança da CVM é, portanto, alinhar os incentivos, garantindo que o originador do crédito seja punido pela fraude e que a integridade do SPB seja preservada contra bolhas de ativos fictícios.

Juridicamente, o artigo 295º do Código Civil (Brasil, 2002) impõe ao cedente a responsabilidade objetiva pela existência do crédito, preceito conhecido como *veritas nominis*. Segundo Diniz (2023), o cedente garante ao cessionário que o direito transferido é real e legítimo ao tempo da transmissão. Caso o crédito seja inexistente, a cessão é considerada nula por falta de objeto lícito e possível, nos termos do artigo 104, inciso II, do diploma civilista, independentemente da verificação de dolo ou culpa por parte do cedente. A jurisprudência pátria ratifica esse entendimento, consolidando a premissa de que a duplicata é um título causal, cuja validade depende intrinsecamente da comprovação da entrega da mercadoria ou da efetiva prestação do serviço. No julgamento da Apelação Cível nº 1007644-28.2020.8.26.0114, o Tribunal de Justiça de São Paulo (TJSP) reafirmou que o princípio da abstração cambial não pode ser invocado para suprir a ausência de lastro negocial. No caso em tela, o tribunal decidiu que duplicatas sem aceite e desacompanhadas de comprovantes de entrega são títulos "frios", carecendo de validade jurídica intrínseca. Ademais, o entendimento impõe ao endossatário, seja ele uma empresa de factoring ou um FIDC, o dever de investigar a regularidade formal do título antes da aquisição. Segundo o acórdão, a negligência do cessionário em verificar o lastro documental afasta a presunção de boa-fé, impossibilitando não apenas o protesto, mas a própria cobrança judicial do crédito. Portanto, a verificação do lastro digital (XML) e físico (canhotos) não é apenas uma prática de governança, mas um requisito legal para a preservação da exigibilidade do título frente a vícios de origem que geram a nulidade do objeto.

No âmbito do mercado de capitais, a materialização desse risco compromete a elegibilidade da carteira e a aderência à política de investimento dos FIDCs. Eizirik (2019) adverte que a presença de ativos sem lastro pode desencadear o vencimento antecipado das cotas por quebra de regulamento.

Assim, sob a égide da Resolução CVM nº 175 (Comissão de Valores Mobiliários, 2022), a diligência do gestor e do custodiante na validação de documentos, como a verificação da autenticidade da NF-e e a conferência do canhoto de entrega, torna-se vital para garantir a conformidade e a segurança sistêmica das operações.

A perda do lastro pode ainda ocorrer por eventos supervenientes, como a devolução de mercadorias ou a manifestação de desconhecimento da operação pelo sacado junto à Secretaria da Fazenda (SEFAZ). Tais eventos, ao extinguirem a relação obrigacional originária, tornam o título um ativo viciado. Como aponta Salama (2022), a integração tecnológica e o registro em entidades autorizadas pelo BCB são as ferramentas contemporâneas que permitem identificar essas irregularidades em tempo real, transformando a verificação de lastro em um pilar de prudência indispensável para a estabilidade do sistema financeiro brasileiro.

3.3. Operações com e sem coobrigação

Assentada a premissa de que a higidez do lastro é o suporte indispensável que sustenta a confiança do investidor e a saúde financeira dos FIDCs, ela funciona como o antídoto necessário contra a circulação de ativos fictícios que poderiam comprometer a integridade de todo o sistema financeiro.

A coobrigação define a alocação de riscos entre as partes e impacta diretamente a governança do lastro, pois determina quem suportará o impacto financeiro do inadimplemento e inexistência. Juridicamente, o mecanismo transmuda a natureza da cessão, alterando os deveres do cedente perante o fundo e a precificação do ativo.

Na cessão *pro soluto*, fundamentada no artigo 296º do Código Civil (Brasil, 2002), o cedente responde apenas pela existência e legitimidade do crédito (*veritas nominis*), mas não pela solvência do devedor. Segundo Gonçalves (2023), nesta modalidade o risco de crédito é transferido integralmente ao cessionário, que compensa a exposição mediante um deságio mais elevado. O impacto no lastro é de vigilância documental estrita, já que o fundo não possui direito de regresso contra o cedente em caso de insolvência do sacado.

Inversamente, a cessão *pro solvendo* configura-se quando as partes pactuam a responsabilidade do cedente pelo pagamento, estabelecendo a garantia da solvência (*bonitas nominis*). Conforme Tartuce (2024), a cláusula de coobrigação permite ao fundo exercer o direito de regresso, limitado, nos termos do artigo 297º do Código Civil (Brasil, 2002), ao valor recebido pela cessão acrescido de encargos. Para o cedente, o impacto é a permanência do vínculo obrigacional e do risco de caixa; para o lastro, a coobrigação funciona como um reforço de liquidez e um mecanismo de mitigação de risco moral, alinhando o interesse do originador à qualidade dos títulos cedidos. Barros (2025) sustenta que a coobrigação exerce papel estratégico nas operações de cessão realizadas em FIDCs, funcionando como instrumento de retenção de risco e proteção da carteira do fundo. Segundo o autor, a consolidação jurisprudencial da validade dessas cláusulas mostra-se essencial para conferir

previsibilidade ao mercado de recebíveis, especialmente em um cenário de expansão do patrimônio líquido da indústria de FIDCs.

No que tange à estrutura das operações, a distinção entre o risco de crédito (inadimplência) e o risco de existência (vício) é fundamental para validar o direito de regresso. O Tribunal de Justiça do Paraná (TJPR), na Apelação Cível nº 0067311-52.2017.8.16.0014, reforçou que, diferentemente do factoring tradicional, os FIDCs possuem liberdade contratual para pactuar cláusulas de recompra. O julgado destaca que tal previsão é legítima e fundamentada no artigo 296º do Código Civil, desde que o lastro que originou a operação seja hígido, permitindo que o fundo se resguarde contra a insolvência do devedor sem descaracterizar a operação de securitização.

3.4. Impacto do lastro na redução do risco sistêmico

A mitigação de riscos em FIDCs evoluiu para uma operação baseada em dados e alta performance. Conforme Salama (2022), o Direito contemporâneo vincula-se à capacidade tecnológica de reduzir assimetrias informacionais, permitindo que o lastro dos ativos esteja ancorado na economia real.

A operacionalização do lastro nas estruturas contemporâneas de FIDC transcende a conferência física de documentos, ancorando-se em uma infraestrutura tecnológica que converte o suporte fático em dados digitais auditáveis. Esse fluxo ocorre por meio do tráfego de arquivos XML (*Extensible Markup Language*) e CNAB (Centro Nacional de Automação Bancária). O arquivo XML, amparado pelo Ajuste SINIEF (Sistema Nacional Integrado de Informações Econômico-Fiscais) nº 07 (2005), celebrado no âmbito do CONFAZ (Conselho Nacional de Política Fazendária), detém a natureza de documento fiscal nato e a validade jurídica da NF-e, sendo o repositório da *veritas nominis*. Já o arquivo CNAB, padronizado pela FEBRABAN (Federação Brasileira de Bancos), estabelece o leiaute operacional das instruções de cobrança, liquidação e cessão de duplicatas, funcionando como o veículo de transmissão do ativo para o fundo (FEBRABAN, 2023).

Essa transmissão eletrônica não constitui mera etapa burocrática, mas estabelece o primeiro nível de lastro sistêmico. A utilização desses padrões permite que o custodiante e as entidades registradoras validem, de forma automatizada, a existência e a higidez do documento fiscal junto à SEFAZ, em conformidade com a Medida Provisória nº 2.200-2 (Brasil, 2001), que instituiu a Infraestrutura de Chaves Públicas Brasileira (ICP-Brasil), responsável por assegurar a autenticidade, integridade e validade jurídica dos documentos eletrônicos assinados digitalmente.

Ademais, a integração desses dados ao ecossistema das registradoras, sob a égide das Resoluções BCB nº 264 (Banco Central do Brasil, 2022) e nº 349 (Banco Central do Brasil, 2023), assegura a unicidade do título de crédito. Esse mecanismo impede que uma duplicata transmitida via CNAB para um fundo seja simultaneamente negociada em outra estrutura, mitigando o risco de fraude por duplicidade e conferindo rastreabilidade absoluta ao ativo. Assim, a governança digital, ao reunir a

validade jurídica do XML, a padronização e transmissão operacional viabilizadas pelos arquivos CNAB, a interoperabilidade entre sistemas de registro e a conciliação informacional dos direitos creditórios, transforma o lastro em mecanismo essencial de segurança sistêmica, reduzindo significativamente a assimetria informacional no mercado de capitais brasileiro.

A ausência de lastro gera a falsa liquidez, risco que Yazbek (2022) associa a crises sistêmicas de confiança. Para coibir tal fenômeno, as Resoluções BCB nº 264 (Banco Central do Brasil, 2022) e nº 349 (Banco Central do Brasil, 2023) estabeleceram o registro obrigatório de duplicatas, garantindo a unicidade e a rastreabilidade dos ativos no SPB.

Nesse contexto, a Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD), instituída pela Lei nº 13.709 (Brasil, 2018), atua como ferramenta de governança e *compliance*. Segundo Fortes (2020), a norma fixa padrões que asseguram a integridade dos dados para o cessionário e protegem o segredo de negócio do cedente. Assim, o lastro deixa de ser mera formalidade do art. 295º do Código Civil (Brasil, 2002) para tornar-se um imperativo de ordem pública, reforçado pelo rigor da Resolução CVM nº 175 (Comissão de Valores Mobiliários, 2022). Complementarmente, a assinatura eletrônica garante a autenticidade e a executividade das operações. Magro Júnior (2025) destaca que, sob a égide da Medida Provisória nº 2.200-2 (Brasil, 2001) e da Lei nº 14.063 (Brasil, 2020), o uso de assinaturas avançadas assegura a integridade do documento por meio de mecanismos como *hash* criptográfico e geolocalização. O Judiciário paulista corroborou essa validade pelo Parecer nº 229/2024-J (São Paulo, 2024), superando formalismos e garantindo a celeridade e a segurança jurídica necessárias ao mercado de securitização.

CONSIDERAÇÕES

A análise desenvolvida demonstra que o lastro ocupa posição central nas operações de FIDCs, pois representa o vínculo entre o crédito cedido e a relação jurídica que lhe dá origem, sendo elemento diretamente relacionado à garantia da existência do crédito prevista no art. 295º do Código Civil (Brasil, 2002).

Sua existência e regularidade são determinantes para a validade do crédito, para a adequada mensuração do risco e para a segurança das operações. Quando hígido, o lastro reduz assimetrias informacionais, reforça a confiança entre os agentes e contribui para a estabilidade do mercado, em consonância com a lógica da "*information asymmetry" (*assimetria informacional) desenvolvida por George Akerlof (1970) e com a disciplina da cessão de crédito estabelecida nos arts. 295º, 296º e 297º do Código Civil (Brasil, 2002).

Nesse contexto, a evolução normativa e tecnológica evidencia que a verificação do lastro deixou de ser mera formalidade documental, assumindo função essencial de governança, rastreabilidade e preservação da segurança jurídica.

Neste contexto, o estudo demonstrou a eficácia do lastro como instrumento de mitigação de riscos nas operações de antecipação de duplicatas, especialmente no âmbito dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), à luz da legislação brasileira e da dinâmica do mercado financeiro contemporâneo. A partir da análise desenvolvida, é possível afirmar que o lastro não se configura como mero requisito formal ou documental, mas como elemento estrutural indispensável à validade, eficácia, deságio justo e segurança das operações de cessão de crédito. No que tange à efetividade do lastro na mitigação de riscos, verifica-se que sua função primordial reside na garantia da existência do crédito (*veritas nominis*), distinguindo-se, portanto, da análise de solvência do devedor (*bonitas nominis*). Essa distinção revela-se essencial para compreender que o maior risco nas operações de antecipação não está necessariamente no inadimplemento, mas na inexistência do próprio crédito. Nesse sentido, o lastro atua como mecanismo preventivo contra vícios de origem, evitando a circulação de ativos fictícios e protegendo tanto o cessionário quanto o sistema financeiro como um todo.

Sob a perspectiva da segurança jurídica e da previsibilidade contratual, constatou-se que, embora o Código Civil (Brasil, 2002), especialmente nos artigos 286º a 298º, estabeleça diretrizes relevantes para a cessão de crédito, há uma lacuna normativa quanto à definição objetiva do que constitui um “lastro hígido”. Essa ausência de tipificação legal específica transfere ao intérprete e, muitas vezes, à prática de mercado a tarefa de delimitar os critérios de validade do crédito, o que pode gerar insegurança jurídica e assimetria interpretativa. Tal cenário impacta diretamente a previsibilidade das operações, elevando os custos de transação e dificultando a precificação eficiente dos riscos.

Quanto à responsabilidade do cedente, o estudo demonstrou que o ordenamento jurídico brasileiro adota uma solução coerente ao impor, de forma obrigatória, a garantia da existência do crédito, independentemente da modalidade da cessão. Assim, a inexistência de lastro configura vício grave, capaz de ensejar a nulidade da operação ou, ao menos, a responsabilização civil do cedente. Por outro lado, a solvência do devedor permanece, em regra, como risco do cessionário, salvo estipulação de coobrigação, o que demonstra uma adequada distribuição jurídica dos riscos entre as partes.

A análise sob a ótica econômica do Direito permite concluir que a exigência rigorosa de lastro contribui significativamente para a redução do risco moral, e para a estabilidade do mercado de capitais. Ao garantir que cada ativo transacionado possua um lastro hígido e auditável, o sistema migra de uma confiança meramente interpessoal para uma confiança tecnológica e sistêmica, essencial para a atração de investidores e para a manutenção da liquidez nos FIDCs. Quanto mais robusto e verificável o lastro, menor a necessidade de aplicação de deságios elevados, promovendo maior eficiência econômica e ampliando o acesso ao crédito. Nesse sentido, o lastro atua não apenas como instrumento jurídico, mas como variável determinante na formação do preço do crédito no mercado.

No entanto, apesar de sua relevância, a pesquisa demonstra que o regime jurídico atual ainda apresenta limitações quanto à densidade normativa do conceito de lastro. Embora normas regulatórias

e práticas de mercado tenham evoluído no sentido de exigir maior controle, rastreabilidade e verificação documental, ainda há espaço para o aprimoramento legislativo e regulatório.

O lastro representa o verdadeiro alicerce das operações de antecipação de duplicatas. Sua ausência não constitui uma mera falha operacional, mas um vício estrutural que compromete a própria existência do negócio jurídico. Deste modo, garantir a higidez do lastro não constitui mera exigência técnica, mas o verdadeiro fundamento de confiança das operações de crédito, pois sua ausência compromete a segurança jurídica, eleva os custos de transação, dificulta a adequada precificação dos riscos, e afeta a estabilidade econômica do mercado de capitais: onde falta lastro, não falta apenas segurança, falta a própria existência jurídica do crédito.

REFERÊNCIAS

AKERLOF, George A. ***The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism***. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 84, n. 3, p. 488-500, ago. 1970. Disponível em: https://www.jstor.org/stable/1879431?utm_source=chatgpt.com. Acesso em: 10 maio 2026.

ANBIMA. **A contribuição do mercado de capitais para o desenvolvimento econômico**. São Paulo: ANBIMA, 2025. Disponível em: https://www.anbima.com.br/data/files/8E/B4/5C/C7/F26C7910C05C4A79B82BA2A8/A%20contribui%C3%A7%C3%A3o%20do%20mercado%20de%20capitais%20para%20o%20desenvolvimento%20econ%C3%B4mico.pdf. Acesso em: 12 maio 2026.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)**. Brasília, DF: Banco Central do Brasil, [s.d.]. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/ocde. Acesso em: 12 maio 2026.

BARROS, Marcelo Augusto de. Coobrigação nas operações de FIDC. In: FORTES, Cylmar Pitelli Teixeira; BARROS, Marcelo Augusto de (coord.). **FIDC: direito aplicado às operações de cessão de créditos e securitização de recebíveis: experiência jurídica, jurisprudência e prática de mercado.** São Paulo: LUX Editora, 2025. p. 206-207.

BRASIL. Decreto nº 2.044, de 31 de dezembro de 1908. **Define a letra de câmbio e a nota promissória**. Brasília, DF: Presidência da República, 1908. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/historicos/dpl/dpl2044-1908.htm. Acesso em: 10 maio. 2026.

BRASIL. Decreto nº 22.626, de 7 de abril de 1933. **Dispõe sobre os juros nos contratos e dá outras providências**. Brasília, DF: Presidência da República, 1933. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/d22626.htm. Acesso em: 10 maio. 2026.

BRASIL. Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de. **Código Penal**. Brasília, DF: Presidência da República, 1940. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2848compilado.htm?NMW_TRANS=ext. Acesso em: 08 jun. 2026.

BRASIL. Decreto nº 57.663, de 24 de janeiro de 1966. **Promulga as Convenções para adoção de uma Lei Uniforme em matéria de letras de câmbio e notas promissórias. Influenciada pela Convenção de Genebra (1930)**. Brasília, DF: Presidência da República, 1966. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/antigos/d57663.htm. Acesso em: 05 jun. 2026.

BRASIL. Lei nº 5.474, de 18 de julho de 1968**. Dispõe sobre as Duplicatas**. Brasília, DF: Presidência da República, 1968. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5474.htm. Acesso em: 10 maio. 2026.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. **Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários**. Diário Oficial da União: Brasília, DF, 9 dez. 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em: 05 jun. 2026.

BRASIL. Medida Provisória nº 2.200-2, de 24 de agosto de 2001 **Institui a Infra-Estrutura de Chaves Públicas Brasileira - ICP-Brasil**, transforma o Instituto Nacional de Tecnologia da Informação em autarquia, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2001. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/mpv/antigas_2001/2200-2.htm. Acesso em: 05 jun. 2026.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. **Institui o Código Civil**. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm. Acesso em: 05 jun. 2026.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022. **Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro**. Brasília, DF: BCB, 2022. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=264. Acesso em: 05 jun. 2026.

BRASIL. Lei nº 13.709, de 14 de agosto de 2018. **Lei Geral de Proteção de Dados Pessoais (LGPD).** Brasília, DF: Presidência da República, 2018. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/l13709.htm. Acesso em: 05 jun. 2026.

BRASIL. Lei nº 14.063, de 23 de setembro de 2020. **Dispõe sobre o uso de assinaturas eletrônicas em interações com entes públicos, em atos de pessoas jurídicas e em questões de saúde e sobre as licenças de softwares desenvolvidos por entes públicos**. Brasília, DF: Presidência da República, 2020. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/lei/l14063.htm. Acesso em: 05 jun. 2026.

BRASIL. Lei nº 14.195, de 26 de agosto de 2021**. Dispõe sobre a facilitação para abertura de empresas, a proteção de acionistas minoritários, a facilitação do comércio exterior, o Sistema Integrado de Recuperação de Ativos, entre outras providências**. Brasília, DF: Presidência da República, 2021. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2021/lei/l14195.htm. Acesso em: 05 jun. 2026.

BRASIL. Banco Central do Brasil. Resolução BCB nº 349, de 31 de outubro de 2023**. Altera a Resolução BCB nº 264, de 25 de novembro de 2022**. Brasília, DF: BCB, 2023. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=349. Acesso em: 05 jun. 2026.

BRASIL. Lei nº 14.430, de 3 de agosto de 2022. **Dispõe sobre a emissão de Letra de Risco de Seguro (LRS) por Sociedade Seguradora de Propósito Específico (SSPE), sobre as regras gerais aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de Certificados de Recebíveis e dá outras providências**. Brasília, DF: Presidência da República, 2022. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/l14430.htm. Acesso em: 05 jun. 2026.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. Resolução nº 3.919, de 25 de novembro de 2010. **Dispõe sobre a cobrança de tarifas pela prestação de serviços por parte das instituições financeiras**. Brasília, DF: CMN, 2010. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=3919. Acesso em: 10 maio. 2026.

BRASIL. Conselho Nacional de Política Fazendária (CONFAZ). Ajuste SINIEF nº 07, de 30 de setembro de 2005**. Institui a Nota Fiscal Eletrônica e o Documento Auxiliar da Nota Fiscal Eletrônica**. Brasília, DF: CONFAZ, 2005. Disponível em: https://www.confaz.fazenda.gov.br/legislacao/ajustes/2005/AJ007_05. Acesso em: 10 maio. 2026.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Súmula nº 596. **As disposições do Decreto nº 22.626/1933 não se aplicam às taxas de juros e aos outros encargos cobrados nas operações realizadas por instituições públicas ou privadas que integram o sistema financeiro nacional**. Brasília, DF: STF, [s.d.]. Disponível em: https://portal.stf.jus.br/jurisprudencia/sumariosumulas.asp?base=30&sumula=2017. Acesso em: 10 maio. 2026.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito comercial: direito de empresa**. São Paulo: Saraiva, 2023.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Tratado de direito comercial: títulos de crédito e contratos mercantis**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001. **Dispõe sobre a constituição e o funcionamento de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios e de Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios**. Rio de Janeiro: CVM, 2001. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst356consolid.pdf. Acesso em: 10 maio. 2026.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014. **Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento**. Rio de Janeiro: CVM, 2014. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html. Acesso em: 10 maio. 2026.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM). Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022. **Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos, e revoga as normas que especifica.** Rio de Janeiro: CVM, 2022. Disponível em: https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol175consolid.pdf. Acesso em: 10 maio.2026.

DENISON, Edward F. **The sources of economic growth in the United States and the alternatives before us**. New York: Committee for Economic Development, 1962. Disponível em: https://babel.hathitrust.org/cgi/pt?id=uc1.b3416672&seq=9 Acesso em 10 maio 2026.

DINIZ, Maria Helena. **Curso de direito civil brasileiro: teoria geral das obrigações**. 38. ed. São Paulo: Saraiva, 2023. v. 2.

EIZIRIK, Nelson. **Mercado de capitais: regime jurídico**. 4. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

FEBRABAN. **Manual de leiaute de arquivos CNAB**. São Paulo: Federação Brasileira de Bancos, 2023. Disponível em: https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/Layout%20padrao%20CNAB240%20V%2010%2011%20-%2021_08_2023.pdf. Acesso em: 5 maio 2026.

FORTES, Tiago de Oliveira. **Direito e tecnologia: LGPD para quê?** São Paulo: Fortes Advogados, 2020. Disponível em: https://www.fortes.adv.br/2020/06/09/direito-e-tecnologia-lgpd-para-que/. Acesso em: 28 abr. 2026.

FORTES, Cylmar Pitelli Teixeira; BARROS, Marcelo Augusto de (coord.). **FIDC: direito aplicado às operações de cessão de créditos e securitização de recebíveis: experiência jurídica, jurisprudência e prática de mercado**. São Paulo: LUX Editora, 2025.

GONÇALVES, Carlos Roberto**. Direito civil brasileiro: teoria geral das obrigações**. 20. ed. São Paulo: Saraiva, 2023. v. 2.

LEITE, Luiz Lemos**. Factoring no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2011.

MAGRO JÚNIOR, Antônio Carlos. **A validade da assinatura eletrônica nas operações dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs).** São Paulo: Fortes Advogados, 2025.

Disponível em: https://www.fortes.adv.br/2025/03/13/a-validade-da-assinatura-eletronica-nas-operacoes-dos-fundos-de-investimento-em-direitos-creditorios-fidcs. Acesso em: 28 abr. 2026.

MAMEDE, Gladston. **Direito empresarial brasileiro: títulos de crédito**. São Paulo: Atlas, 2023.

MARTINS, Fran. **Títulos de crédito**. 18. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2020.

OECD. OECD ***due diligence guidance for responsible business conduct.*** Paris: OECD Publishing, 2018. Disponível em: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-due-diligence-guidance-for-responsible-business-conduct_15f5f4b3-en.html. Acesso em: 12 maio 2026.

RIZZARDO, Arnaldo. **Direito das obrigações**. 10. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

RIZZARDO, Arnaldo. **Factoring**. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

SALAMA, Bruno Meyerhof. **O direito no século XXI: economia, tecnologia e instituições**. São Paulo: Almedina, 2022.

SANTOS, Maycon Silva dos. **Uma base teórica para entender as crises financeiras**. Revista Científica ACERTTE, v. 5, n. 7, 2025. DOI: 10.63026/acertte.v5i7.253.

SÃO PAULO (Estado). Tribunal de Justiça. Corregedoria Geral da Justiça. **Parecer nº 229/2024-J**. São Paulo: TJSP, 2024.

TARTUCE, Flávio**. Manual de direito civil**: volume único. 12. ed. Rio de Janeiro: Método, 2022.

TARTUCE, Flávio. **Direito civil: teoria geral das obrigações e responsabilidade civil**. 19. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2024. v. 2.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DO PARANÁ (15ª Câmara Cível). **Apelação Cível nº 0067311-52.2017.8.16.0014**. Apelantes: Anaber Cosméticos Indústria e Comércio Eireli e Plinio Cesar de Oliveira Dantas. Apelados: Seven Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Multissetorial LP e Seven Securitizadora. Relator: Des. Shiroshi Yendo. Londrina, 28 set. 2020. Disponível em: : https://www.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/tj-pr/1536125820/inteiro-teor-1536125839. Acesso em: 30 abr. 2026.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO (21ª Câmara de Direito Privado). **Apelação Cível nº 1007644-28.2020.8.26.0114**. Apelante: A Siciliana Fomento Mercantil Ltda. (Justiça Gratuita). Apelado: Trip Linhas Aéreas S/A. Relator: Des. Régis Rodrigues Bonvicino. Campinas, 21 mar. 2022. Disponível em: https://www.jusbrasil.com.br/processos/262060657/processo-n-100XXXX-2820208260114-do-tjsp. Acesso em: 30 abr. 2026.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Uso da tecnologia no "*market for lemons*": Akerlof já era?** Migalhas, 2024. Disponível em: https://www.migalhas.com.br/depeso/441186/uso-da-tecnologia-no-market-for-lemons--akerlof-ja-era . Acesso em: 4 maio 2026.

YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado de capitais**. 3. ed. São Paulo: Almedina, 2022.