MINISTÉRIO DA FAZENDA

VOTO 73/2026–CMN, DE 24 DE SETEMBRO DE 2026

Propõe a edição de ato normativo alterando a Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, que autoriza a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios – FIDCs e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios – FIC-FIDCs.

Senhores Conselheiros,

1. Submeto à apreciação deste conselho proposta de resolução CMN destinada a aperfeiçoar o arcabouço regulatório aplicável aos fundos de investimento em direitos creditórios – FIDCs e aos fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios – FIC-FIDCs. Esses fundos tiveram sua constituição e funcionamento autorizados pela Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, e são disciplinados nos termos da regulamentação editada pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

2. A Resolução nº 2.907, de 2001, estabeleceu os fundamentos para a estruturação e o funcionamento desses veículos de investimento, autorizando a constituição de FIDCs destinados à aquisição preponderante de direitos creditórios e de títulos representativos desses direitos, originados em diversos segmentos da economia, bem como de fundos destinados à aplicação em cotas de outros FIDCs. Essa norma também definiu diretrizes mínimas a serem observadas na regulamentação da CVM, contemplando aspectos relacionados à administração dos fundos, à elegibilidade dos investidores, à classificação de risco, à diversificação das carteiras, aos critérios de avaliação dos ativos e às condições de emissão e resgate de cotas, com vistas a promover transparência, adequada gestão de riscos e segurança aos investidores.

3. Posteriormente, a Resolução nº 4.694, de 29 de outubro de 2018, promoveu ajustes específicos na Resolução nº 2.907, de 2001, de modo a harmonizá-la com a evolução da regulamentação do mercado de capitais. Entre as principais alterações, destacam-se: a atualização das regras relativas às entidades autorizadas a administrar os fundos, mediante exigência de registro como administrador de carteiras de valores mobiliários na CVM; a adequação das referências ao conceito de investidor qualificado constante da regulamentação da própria autarquia; o aprimoramento das disposições relativas à classificação de risco de crédito; e a revogação de requisitos superados pela evolução normativa, como a previsão de valor mínimo para aplicações nos fundos.

4. Por sua vez, a Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, que atualmente disciplina a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, dedica aos FIDCs tratamento específico em seu Anexo Normativo II.

5. No âmbito desse regime, os FIDCs são caracterizados como fundos que investem preponderantemente em direitos creditórios, compreendidos como créditos e recebíveis originados de operações realizadas nos diversos segmentos da economia, os quais podem ser adquiridos pelos fundos mediante cessão ou outras formas admitidas na regulamentação.

SECRETARIA DO CMN

6. A regulamentação vigente distingue os direitos creditórios entre padronizados e não padronizados com base nas características dos ativos integrantes da carteira, conforme sistemática introduzida pela Resolução CVM nº 175, de 2022. Na regra anterior, estabelecida pela Instrução CVM nº 444, de 8 de dezembro de 2006, foram introduzidas as definições de direitos creditórios não padronizados, incluindo aqueles decorrentes de ações judiciais em curso, os quais deveriam ser alocados em fundos de investimento em direitos creditórios não padronizados – FIDCs-NP, categoria sujeita a regras próprias de constituição e funcionamento.

7. Em linhas gerais, conforme o disposto no art. 2º do Anexo Normativo II da Resolução CVM nº 175, de 2022, são considerados padronizados os direitos e títulos de crédito, valores mobiliários representativos de crédito e certificados de recebíveis ou outros instrumentos de securitização, que possuem características mais homogêneas e previsíveis, como recebíveis comerciais, financeiros ou de prestação de serviços regularmente adimplidos e sem elementos jurídicos ou operacionais que elevem significativamente seu risco. Por outro lado, são classificados como não padronizados os direitos creditórios que apresentem características específicas, tais como créditos vencidos e pendentes de pagamento, no momento da cessão, créditos decorrentes de receitas públicas, créditos de existência futura e montante desconhecido, créditos cujo devedor ou cedente esteja em recuperação judicial ou extrajudicial, bem como outras situações expressamente previstas na regulamentação.

8. Nesse contexto, o marco normativo da CVM estabelece tratamento diferenciado para os direitos creditórios não padronizados, como aqueles que resultem de ações judiciais ou procedimentos arbitrais em curso, constituam objeto de litígio ou tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia.

9. Adicionalmente, cabe observar que a própria regulamentação já distingue, dentro do universo dos ativos de origem judicial, aspectos relacionados à sua configuração econômica. O § 1º do art. 2º do Anexo Normativo II exclui do conceito de direitos creditórios não padronizados os precatórios federais que não apresentem nenhuma impugnação, judicial ou não, e que já tenham sido expedidos e remetidos ao Tribunal Regional Federal competente. O critério empregado pela CVM guarda consistência com o que ora se propõe generalizar, no sentido de conferir relevância a questões relacionadas à superação da controvérsia e à definição do valor devido.

10. O tratamento diferenciado conferido pela regulamentação, contudo, incide sobre quem pode assumir o risco e sobre o modo de divulgá-lo, e não sobre o processo de formação e de verificação do próprio ativo. É precisamente nesse ponto que os direitos creditórios não padronizados se distanciam dos demais ativos admitidos nas carteiras dos FIDCs. Assim, as classes de cotas de FIDCs que admitem direitos creditórios não padronizados são restritas aos investidores profissionais.

11. Merecem especial atenção, nesse contexto, os FIDCs cujas políticas de investimento admitem a aquisição desses direitos creditórios decorrentes de ações judiciais ou procedimentos arbitrais. Embora a regulamentação os classifique como não padronizados e imponha restrições de acesso, são ativos que apresentam características significativamente distintas dos recebíveis tradicionalmente adquiridos pelos FIDCs, uma vez que seu valor econômico frequentemente depende da evolução de processos judiciais ou arbitrais e da definição de questões jurídicas ainda em litígio.

SECRETARIA DO CMN

Documento assinado com certificação digital, conforme art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015

MINISTÉRIO DA FAZENDA

12. Diferentemente dos direitos creditórios originados de relações comerciais ou financeiras já consolidadas, os créditos litigiosos podem apresentar elevado grau de incerteza quanto ao próprio reconhecimento da existência do direito pelo Poder Judiciário, ao montante efetivamente devido e ao momento de sua realização econômica. Em muitos casos, o objeto da cessão não consiste em um crédito líquido e certo, mas em uma expectativa de recebimento condicionada ao desfecho de controvérsias judiciais, à produção de provas, à interpretação de questões de direito ou à conclusão de etapas processuais ainda pendentes. Mesmo quando já existe pronunciamento judicial favorável, podem subsistir incertezas relevantes quanto à liquidação do valor devido, à extensão da condenação, à definição de critérios de cálculo ou ao exame de impugnações e recursos capazes de alterar substancialmente o resultado econômico esperado, com capacidade de afetar a higidez do mercado.

13. Segundo dados dos informes da CVM, as exposições relacionadas a ações judiciais em FIDCs alcançaram valores relevantes, somando aproximadamente R$35,2 bilhões em julho de 2026, o que reforça a importância do adequado tratamento dos riscos associados a esses ativos.

14. A precificação de ativos judiciais depende, em larga medida, de estimativas sobre eventos futuros e incertos, frequentemente baseadas em premissas jurídicas e processuais de difícil verificação objetiva. Como consequência, podem surgir riscos de assimetria informacional entre cedentes, gestores e investidores, dificuldades para a adequada avaliação dos ativos integrantes das carteiras, potenciais conflitos de interesse entre os agentes envolvidos e limitações à transparência quanto aos fatores efetivamente determinantes do valor atribuído aos créditos.

15. Alguns exemplos de divergências que podem surgir incluem: a origem e a titularidade dos direitos creditórios, as premissas utilizadas em sua avaliação e os fatores capazes de afetar sua realização econômica, bem como dificuldades para a adequada mensuração e o acompanhamento desses ativos ao longo do tempo, aspectos que também podem afetar a higidez do mercado de capitais.

16. Além disso, a existência de sucessivas cessões ou de estruturas que proporcionam exposição econômica indireta a esses direitos pode dificultar a identificação da origem dos créditos, de sua cadeia de titularidade e da efetiva exposição assumida pelo fundo. Tais estruturas aumentam a complexidade de seu acompanhamento e a necessidade de mecanismos adequados de transparência e rastreabilidade.

17. A meu ver, tais particularidades, ao tempo em que afastam esses ativos da conceituação convencional dos direitos creditórios, aqueles originários de operações decorrentes de relações contratuais constituídas no âmbito da atuação empresarial, criam vulnerabilidades ao regular e eficiente funcionamento do mercado de capitais e de crédito, com maiores oportunidades para a realização de fraudes ou manipulações destinadas a criar condições artificiais de demanda e preço, como observado recentemente em episódios envolvendo administradores de FIDCs em processo de liquidação.

18. Dessa maneira, mostra-se oportuno aperfeiçoar o tratamento regulatório conferido aos direitos creditórios originados de litígios, à luz das particularidades que os distinguem dos recebíveis convencionais. A adequada disciplina deve buscar compatibilizar a

SECRETARIA DO CMN

Documento assinado com certificação digital, conforme art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015

inovação e o desenvolvimento do mercado com a preservação da proteção aos investidores, da integridade e da higidez do sistema financeiro, especialmente quando os ativos investidos representem não um crédito definitivamente constituído, mas uma situação jurídica ainda sujeita a incertezas relevantes quanto à sua existência, a seu valor ou à sua exigibilidade. Propõe-se, assim, reservar o acesso a esses fundos aos créditos que já tenham alcançado grau suficiente de maturidade nesses aspectos.

19. Propõe-se, portanto, vedar aos FIDCs a aquisição de direitos creditórios de origem judicial ou arbitral que não tenham alcançado maturidade processual suficiente, assim entendida a superação das etapas das quais dependem a existência, o montante e a exigibilidade do crédito, notadamente o trânsito em julgado da fase de conhecimento, a decisão que define o valor devido ou a sentença arbitral definitiva. A vedação não alcança as aplicações já realizadas, que passam a estar sujeitas às salvaguardas adiante propostas.

20. A vedação assegura aderência entre a natureza econômica dos ativos admitidos em carteira e a finalidade dos FIDCs de possibilitar uma via de financiamento não bancário para o setor produtivo, com transferência de risco de crédito para o mercado de capitais, por meio da cessão de recebíveis, assim afastando a utilização dos fundos para o financiamento processual de causas judiciais de elevada incerteza.

21. A proposta também procura evitar que limitações regulatórias possam ser contornadas por meio de estruturas de investimento indireto capazes de reproduzir, sob outras formas jurídicas, a exposição econômica aos mesmos créditos contingentes. Nesse sentido, o tratamento regulatório alcança, além da aquisição direta dos direitos envolvidos, instrumentos financeiros, veículos de investimento e operações estruturadas cuja remuneração ou desempenho econômico esteja materialmente vinculado aos resultados de litígios ainda não definitivamente resolvidos. Trata-se de medida destinada a preservar a efetividade do regime prudencial e assegurar isonomia regulatória entre exposições econômicas equivalentes.

22. É importante ressaltar que a vedação não alcança a atuação judicial do FIDC que venha a decorrer da inadimplência ou da reestruturação de um crédito ordinário, que não foi adquirido inadimplido ou que tenha sido adquirido inadimplido com a finalidade de recuperar o valor devido.

23. Adicionalmente, a proposta reforça algumas salvaguardas aplicáveis aos fundos que mantenham os investimentos já realizados em créditos decorrentes de demandas judiciais e arbitrais em curso. No entanto, considerando a complexidade inerente a esses ativos, bem como os desafios associados à sua avaliação, monitoramento e acompanhamento, estabelece-se orientação para que tais fundos adotem requisitos mínimos de avaliação e transparência aptos a assegurar maior confiabilidade ao processo de investimento.

24. Nesse sentido, destaca-se a exigência de metodologias de avaliação baseadas em critérios consistentes e suscetíveis de validação independente, de modo a reduzir a dependência de premissas exclusivamente internas dos participantes envolvidos na estruturação ou gestão dos fundos. A medida busca favorecer processos de precificação mais robustos, comparáveis e verificáveis, reduzindo assimetrias informacionais e mitigando riscos decorrentes da atribuição de valores a ativos cuja realização econômica possa depender de eventos futuros complexos e de difícil previsão.

SECRETARIA DO CMN

Documento assinado com certificação digital, conforme art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015

25. Ainda, prevê-se a necessidade de reavaliação dos direitos sempre que fatos processuais relevantes alterarem o prognóstico quanto à sua realização ou ao seu valor e determina-se que a observância das regras de avaliação e reavaliação seja submetida à verificação da auditoria independente. Tais instrumentos contribuem para ampliar a rastreabilidade dos ativos, fortalecer a supervisão regulatória e proporcionar maior transparência quanto às características efetivas das carteiras mantidas pelos fundos.

26. A proposta também reforça a transparência das carteiras mediante divulgação padronizada e comparável entre períodos, com periodicidade mínima mensal, abrangendo a composição da carteira por tipo de devedor, a natureza dos créditos, o estágio processual e a participação, direta ou indireta, dos respectivos cedentes e cessionários, bem como das partes a eles relacionadas. Na hipótese de direitos oponíveis a entes federativos ou a suas autarquias e fundações, a composição deverá ser discriminada por ente federativo devedor. Busca-se, com isso, reduzir assimetrias informacionais, facilitar o acompanhamento dos riscos associados a esses ativos e fortalecer a disciplina de mercado, em linha com os objetivos de transparência, proteção dos investidores e adequado funcionamento do sistema financeiro nacional.

27. É importante salientar que, nos termos dos arts. 15, 16 e 17 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF), as medidas propostas não acarretarão impacto fiscal sobre o Tesouro Nacional.

28. A presente proposta está dispensada da realização de análise de impacto regulatório – AIR, nos termos do art. 4º, inciso V, alínea "b", do Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, por consistir em medida voltada à preservação da higidez dos mercados financeiros e de capitais, tendo em vista as razões expostas nos parágrafos 11 a 16 do presente voto.

29. Por fim, de modo a assegurar tempo hábil suficiente para conhecimento por parte dos agentes de mercado e adoção de eventuais medidas necessárias, propõe-se que a resolução CMN entre em vigor no dia 13 de outubro de 2026, quanto ao art. 1º, na parte que se refere ao art. 1º-A da Resolução nº 2.907, de 2001, e no dia 4 de janeiro de 2027, quanto ao art. 1º, na parte que se refere ao art. 1º-B da Resolução nº 2.907, de 2001.

É o que submeto à consideração deste colegiado.

DARIO CARNEVALLI DURIGAN

Assinado de forma digital por DARIO CARNEVALLI DURIGAN
Dados: 2026.10.02 17:03:26 -03'00'

DARIO CARNEVALLI DURIGAN
Ministro de Estado da Fazenda

Anexo: 1.

SECRETARIA DO CMN

Documento assinado com certificação digital, conforme art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015

BANCO CENTRAL DO BRASIL

RESOLUÇÃO CMN Nº , DE DE SETEMBRO DE 2026

Altera a Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, que autoriza a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios.

O Banco Central do Brasil, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o Conselho Monetário Nacional, em sessão realizada em de setembro de 2026, com base nos arts. 3º, *caput*, inciso VII, e 4º, *caput*, inciso VI, da referida Lei, na Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nos arts. 3º e 4º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976,

R E S O L V E U :

Art. 1º A Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001, publicada no Diário Oficial da União de 3 de dezembro de 2001, passa a vigorar com as seguintes alterações:

"Art. 1º-A É vedado aos fundos de investimento em direitos creditórios e aos fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios efetuar aplicação, de forma direta ou indireta, em direitos ou expectativas de direito decorrentes de ações judiciais ou de procedimentos arbitrais, enquanto o crédito correspondente não se revestir de liquidez, certeza e exigibilidade em caráter definitivo.

§ 1º Para fins do disposto no *caput*, considera-se revestido de liquidez, certeza e exigibilidade em caráter definitivo o crédito que atenda, conforme a sua origem, aos seguintes requisitos:

I - quando decorrente de ação judicial, cumulativamente:

a) tenha transitado em julgado a decisão que reconheça o direito na fase de conhecimento;

b) tenha transitado em julgado a decisão proferida na fase de liquidação, quando necessária à fixação do valor devido; e

c) tenha transcorrido o prazo legal para apresentação de impugnação ao cumprimento de sentença ou de embargos à execução sem sua apresentação ou, caso apresentados, tenha transitado em julgado a decisão que os julgue; ou

II - quando decorrente de procedimento arbitral, cumulativamente:

a) tenha sido proferida sentença arbitral, parcial ou final, que, isoladamente ou em conjunto com outras sentenças proferidas no procedimento, reconheça o direito e fixe o valor devido; e

b) tenha transcorrido o prazo previsto no art. 33, § 1º, da Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996, sem a propositura de ação de nulidade ou, caso proposta, tenha transitado em julgado a decisão que a julgue improcedente ou determine sua extinção sem resolução do mérito.

SECRETARIA DO CMN

BANCO CENTRAL DO BRASIL

§ 2º Para fins do disposto no *caput*, considera-se aplicação de forma indireta aquela realizada por meio de estruturas, operações e produtos financeiros capazes de capturar os riscos e benefícios dos direitos ou expectativas de direito decorrentes de ações judiciais ou de procedimentos arbitrais mencionados no *caput*, inclusive por meio da aquisição de:

I - títulos, valores mobiliários ou instrumentos contratuais de qualquer natureza cujo lastro, garantia, remuneração ou fluxo de pagamento esteja vinculado, no todo ou em parte, a esses direitos ou expectativas de direito;

II - cotas de fundos de investimento, de sociedades ou de veículos de investimento, constituídos no país ou no exterior, cuja carteira contenha, direta ou indiretamente, esses direitos ou expectativas de direito ou os instrumentos de que trata o inciso I; ou

III - instrumentos derivativos cujo ativo subjacente corresponda, direta ou indiretamente, a esses direitos ou expectativas de direito ou aos instrumentos de que tratam os incisos I e II." (NR)

"Art. 1º-B Os fundos de investimento em direitos creditórios ou fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios cuja carteira contenha direitos ou expectativas de direito decorrentes de ações judiciais ou de procedimentos arbitrais vedados pelo art. 1º-A devem, no mínimo:

I - adotar metodologia consistente para a determinação do valor dos direitos creditórios, passível de verificação independente, vedada a precificação baseada exclusivamente em premissas internas do administrador, gestor ou consultor;

II - realizar reavaliações sempre que ocorrerem fatos processuais relevantes capazes de alterar o prognóstico quanto à realização ou ao valor desses direitos;

III - submeter à verificação da auditoria independente a observância das disposições previstas nos incisos I e II; e

IV - divulgar, de forma padronizada e comparável entre períodos, com periodicidade mínima mensal e em formato eletrônico estruturado que permita tratamento automatizado, no mínimo, as seguintes informações:

a) a identificação do fundo, do administrador e do gestor, com o respectivo número de inscrição no Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica;

b) a identificação do processo judicial ou do procedimento arbitral, bem como do respectivo juízo ou câmara arbitral;

c) a identificação dos cedentes e cessionários, bem como das partes a eles relacionadas, a data e o instrumento da cessão e, quando houver, das cessões anteriores de que o administrador tenha conhecimento;

d) o valor e a fração do crédito detido pelo fundo, na hipótese de titularidade parcial; e

e) a composição da carteira por ente federativo devedor, no caso de direitos ou expectativas de direito oponíveis à União, aos Estados, ao Distrito Federal, aos Municípios ou às suas autarquias e fundações." (NR)

SECRETARIA DO CMN

BANCO CENTRAL DO BRASIL

Art. 2º Esta Resolução entra em vigor:

I - em 13 de outubro de 2026, quanto ao art. 1º, na parte que se refere ao art. 1º-A da Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001; e

II - em 4 de janeiro de 2027, quanto ao art. 1º, na parte que se refere ao art. 1º-B da Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001.

GABRIEL MURICCA GALÍPOLO
Presidente do Banco Central do Brasil

SECRETARIA DO CMN