

FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL

O AGENTE FIDUCIÁRIO COMO *GATEKEEPER* NAS EMISSÕES DE CERTIFICADOS
DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS
NATHALIA MACHADO LOUREIRO

Anteprojeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 24.09.2019

1. Tema, contexto, e modelo de pesquisa predominante

O trabalho terá como tema a análise da função do agente fiduciário nas ofertas públicas de certificados de recebíveis imobiliários, notadamente sua atuação enquanto *gatekeeper*, recentemente sacramentada no OFÍCIO-CIRCULAR CVM/SRE Nº 02/19, de 27 de fevereiro de 2019, editado pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM¹ e no Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Estruturação, Coordenação e Distribuição de Ofertas Públicas de Valores Mobiliários e Ofertas Públicas de Aquisição de Valores Mobiliários (“Código Anbima”).

É notável o crescimento de estudos que relacionam o desenvolvimento econômico de um país com o de seu mercado de capitais, e consequente melhoria na governança corporativa das empresas que o acionam. Diferentemente do mercado financeiro típico, em que o dinheiro é gerido, intermediado, oferecido e procurado pelos canais de comunicações usuais, no mercado de capitais a captação é feita diretamente à poupança popular, onde podemos dispersar os riscos envolvidos na operação.

¹ “Aproveitamos ainda para orientar os agentes fiduciários quanto a procedimentos recomendáveis para o adequado exercício dos deveres elencados no art. 11 da Instrução CVM nº 583/16, à luz de sua precípua função de *gatekeeper*, no âmbito da distribuição, bem como ao longo da vida de valores mobiliários representativos de dívida. Especial atenção é dada a procedimentos relacionados à verificação das garantias prestadas em relação a valores mobiliários distribuídos publicamente ou admitidos à negociação em mercado organizado.”

O financiamento à empresa é feito, no presente caso, mediante a emissão pelas companhias securitizadoras de instrumentos denominados certificados de recebíveis imobiliários, constituindo títulos de créditos e valores mobiliários, que serão subscritos e integralizados por investidores no mercado primário, e negociados no mercado secundário, ainda tímido em número de operações, comparado com países que possuem mercado de capitais já desenvolvidos.

A atuação da securitizadora e do agente fiduciário se diferem, portanto, tendo em vista ser a primeira a proprietária fiduciária do patrimônio separado que o instituiu e, portanto, administradora dos ativos e passivos que o compõem, enquanto o segundo possui o dever de fiscalizar a primeira, e promover a proteção dos investidores.

Deve ser observado, entretanto, que ambos se assemelham na natureza fiduciária de suas funções, sendo certo que sempre que administrarem o patrimônio separado seja a securitizadora primariamente, ou o agente fiduciário no caso de vacância nas hipóteses que serão aqui estudadas, terão os poderes e deveres típicos dos titulares fiduciários.

Estabelecida a afetação a um fim, está sujeitará os beneficiários a juízos discricionários da securitizadora, nos casos em que o termo de securitização que a estabeleceu for silente. Não é, contudo, de se estranhar tal amplitude de atuação, tendo em vista a função exercida tanto pela securitizadora quanto pelo agente fiduciário, e que serão abordados aqui, especialmente a sua caracterização, hoje explícita na autorregulação e regulação brasileiras, como efetivos *gatekeepers* das ofertas de certificado de recebíveis imobiliários.

O presente trabalho consistirá em estudo de natureza exploratória sobre uma prática jurídica já difundida no mercado de capitais brasileiro, porém pouco trabalhada na doutrina e jurisprudência pátrias.

2. Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso

No âmbito da análise que será realizada no trabalho que resultará deste Projeto, enfrentaremos, dentre outros, os problemas a seguir. As fontes e métodos de investigação adotados para esta finalidade constam detalhados logo após os quesitos.

1. O que é o agente fiduciário, quando a sua contratação é exigida e qual a importância deste participante do mercado de capitais brasileiro?

2. Qual a origem normativa do agente fiduciário na legislação brasileira? Qual a experiência normativa e doutrinária no direito comparado para o *trust*, a fidúcia e o fideicomisso?
3. Quais as implicações da titulação normativa rasa e esparsa conferida pelo legislador brasileiro à atuação do agente fiduciário? Em adição, qual o acolhimento concedido perante o regulador e autorregulador a que ele se submete?
4. Como a insolvência obrigacional do emissor de um título pode afetar a atividade do agente fiduciário? E a insolvência financeira? Os mecanismos contratuais são suficientes para garantir o *enforcement* das obrigações (de fazer e de pagar) nas ofertas de CRI?
5. Como é assegurada a proteção dos investidores nas ofertas públicas de CRI? Existe uma clara e transparente delimitação da atuação do agente fiduciário, seja contratualmente, na regulação da CVM e autorregulação da Anbima?
6. Análise crítica da atividade fiscalizadora da CVM e da Anbima na última década perante o agente fiduciário. Sanções Administrativas: PAS, Termos de Compromisso e Indenização, Atuação Cautelar da CVM. Em que momento (e como) a CVM e a Anbima positivaram a atuação do agente fiduciário como um *gatekeeper* das ofertas públicas do mercado de capitais?
7. Qual a validade e eficácia da qualificadora “no melhor conhecimento” e do cumprimento de obrigações mediante o uso exclusivo de declarações por parte do devedor final? Como se aplicam as cláusulas de representações e garantias nos contratos que regulamentam a atuação do agente fiduciário?
8. Quais as melhores práticas recomendáveis ao agente fiduciário? Como se aplicam as normas e orientações da autorregulacao ao regime informacional e *mandatory disclosure system*, dever de fidúcia e de lealdade, mitigação de conflitos de interesses, boa fé e dever de informar?

2.1. Fontes e métodos de investigação

As fontes objeto de pesquisa e estudo serão: legislativa (pátria e estrangeira), jurisprudencial e bibliográfica (nacional e estrangeira), incluindo artigos e papers de relevância nacional e estrangeira. As principais obras de referência a serem consultadas estão indicadas no item Bibliografia deste Projeto.

Para a fonte legislativa, serão levantadas não somente as leis específicas sobre a atuação do agente fiduciário, mas também normas de mercado de capitais aplicáveis à matéria. Ainda, utilizaremos as disposições de autorregulação editadas pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA, B3 S.A. - BRASIL, BOLSA, BALCÃO e American Bankers Association, entre outras.

Outra fonte de informação utilizada para este trabalho serão as decisões administrativas tomadas pelo Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, assim como pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN e pela BSM - Supervisão de Mercados.

Analisaremos, também, a existência e o conteúdo de decisões judiciais que enfrentem o tema tratado no trabalho que será elaborado, embora esparsas. Consultaremos, ainda, textos bibliográficos obtidos em bibliotecas privadas e públicas, especialmente as seguintes: a) da Fundação Getúlio Vargas; b) da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - FADUSP; c) da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo; e e) de fontes públicas e repositários eletrônicos.

O levantamento de doutrina sobre o tema é complexo, pois não há praticamente nada específico, o que se constitui em obstáculo, ainda que transponível, para a presente dissertação. Assim, a pesquisa bibliográfica envolverá também o levantamento de doutrina mais ampla sobre o assunto, para identificar os principais argumentos de autoridade relacionados ao tema, seja para validá-los ou refutá-los.

3. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto

O presente trabalho de conclusão será o primeiro estudo no Brasil a abordar de forma aprofundada a atuação dos agentes fiduciários, cujas produções literárias brasileiras ainda são incipientes ou quase inexistentes. O estudo permitirá analisar e fazer recomendações sobre as melhores práticas para exercício da atividade de agente fiduciário.

O potencial inovador é facilmente justificado considerando a relevância garantida pelo regulador e autorregulador do mercado de capitais ao agente fiduciário na última década, introduzindo novos marcos regulatórios com a edição da Instrução CVM 583, de 20 de dezembro de 2016, a inclusão de um capítulo sobre este participante no Código Anbima, entre diversos outros normativos editados para orientar a atividade.

A atenção que foi dada ao agente fiduciário resulta, certamente, do avanço das ofertas de renda fixa neste mesmo período, especialmente das emissões de debêntures, certificados de recebíveis imobiliários e do agronegócio, multiplicando de forma exponencial o número de emissões ativas vigentes no comparativo histórico entre 2008 e 2018.

Em relação ao potencial de impacto, entre as consequências da maior adoção da securitização temos a intensificação da concorrência no mercado imobiliário, com a possível redução do custo de imóveis, a transferência do financiamento imobiliário do mercado financeiro para o de capitais, reduzindo descompasso financeiros de ativos e passivos do setor, gerados pelos altos juros exigidos das instituições financeiras.

No que se refere ao acesso à informação, amplamente disseminado pelos agentes fiduciários, teremos em mente não apenas a divulgação qualitativa e quantitativa para fins contábeis em atendimento às normas e critérios estabelecidos, mas também com respeito ao à divulgação de toda e qualquer informação que possa ser importante para determinar o valor de um ativo.

Em se tratando da ocorrência de atos de conflito de interesse ou de fraude a credores, que de alguma forma ocasionem a má administração de um patrimônio separado e não atuação seja da securitizadora ou do agente fiduciário em fiscalizá-la, será fundamental que tanto a CVM quanto o poder judiciário estejam aptos a tutelar os interesses de minoritários de forma tempestiva. Nem também é sempre possível a demanda via arbitragem, dado o alto custo para um minoritário de uma emissão de securitização.

Dessa forma, fica evidente que a acertada atuação do agente fiduciário como um *gatekeeper* de tais ofertas, vai de encontro à redução de riscos e solução dos problemas que temos enfrentado na securitização imobiliária brasileira, que se mostra ainda em fase bastante inicial comparada aos países onde seu desenvolvimento amadureceu, como no mercado americano e inglês. Assim, muitos desafios serão superados durante este processo, tanto pelo mercado de capitais e seus participantes privados, quanto pelo regulador e autorregulador.

4. Familiaridade com objeto da pesquisa

Tendo iniciado a minha trajetória profissional no departamento jurídico e de

compliance do Banco CR2 (2005-2007) e no departamento jurídico do Banco BBM (2007-2008). Fui sócia e diretora jurídica da Pentágono S.A DTVM (2008 – 2018). Em meu mandato, conquistamos a posição de liderança absoluta em todos os rankings da atividade de agente fiduciário, sendo o maior player brasileiro da última década, atingindo mais de 1500 ofertas públicas ativas, tais como: debêntures, notas promissórias comerciais, letras financeiras e securitização de créditos imobiliários, do agronegócio e financeira, participando de forma contínua em incontáveis operações pioneiras.

Durante a minha gestão, desenvolvi ativamente e dirigi de forma permanente e contínua todos os departamentos de controle não financeiro da instituição, tais como: Jurídico, Compliance, Originação e Estruturação, Reestruturação e Insolvência, Novos Produtos, Centro de Documentação e Relacionamento com o Mercado, entre tantos outros.

Posteriormente, em 2018, fui convidada a sócia de um escritório boutique de mercado de capitais, conduzindo a abertura da sua base em São Paulo, como resultado da minha prática profissional de mais de 15 anos em transações envolvendo o mercado financeiro e de capitais, possuindo vasta experiência em crédito privado, nas mais diversas modalidades, lastros e garantias, em captações públicas e privadas, tendo sido reconhecida pelo Legal 500 na publicação General Counsel Powerlist Brazil em 2017. Em 2019, co-fundei uma securitizadora imobiliária, exercendo a função de membro do conselho e diretora de relações com investidores, para atuarmos exclusivamente como agente fiduciário de letras imobiliárias garantidas.

Desde 2005, fui membro titular em inúmeros comitês, forças-tarefa e grupos de trabalho no mercado financeiro e de capitais da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais - Anbima, do Centro de Custódia e Liquidação Financeira de Valores Mobiliários - Cetip e da Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, atualmente B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão. A convite da Anbima, fui Presidente do Grupo de Trabalho Conjunto entre Anbima e CETIP sobre produtos imobiliários de renda fixa (CRI e CCI). Desde 2019, sou membro do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

Mestranda em Direito dos Negócios pela FGV-SP e mestranda em Finanças pelo IMD Business School – Suíça (EMBA), é pós-graduada em Direito Societário e Mercado de Capitais pelo IBMEC e graduada em Direito pela PUC-RIO, tendo recebido nota máxima e menção honrosa em ambos os trabalhos de conclusão de curso.

Por fim, possuo amplo acesso à documentação das operações de que participei, sendo que a grande maioria dos documentos que as integra possui natureza pública em virtude de sua utilização no âmbito de ofertas públicas conduzidas no mercado de capitais brasileiro.

5. Bibliografia preliminar

ALMEIDA, Verônica Scriptor Freire. *A tributação dos Trusts*. – (Teses de Mestrado). – Coimbra: Almedina. – 2009.

ARAÚJO, Nuno Jorge Barbosa de. *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*. 1.ed. Coimbra: Almedina, 2002.

ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. Campinas: Bookseller, 1999.

ASCARELLI, Tullio. *Panorama do Direito Comercial*. São Paulo: Minelli, 2017.

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A Construção Jurisprudencial da recuperação judicial de empresas*. 2.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

BARATA, Filipe Santos. *As Obrigações Hipotecárias*. 1ª ed. – Coimbra: Coimbra – 2013.

BARBOSA, Marcelo. “Apontamentos sobre o poder de polícia da Comissão de Valores Mobiliários”. In: CANTIDIANO, Luiz Leonardo; MUNIZ, Igor (coord.). *Temas de direito bancário e do mercado de capitais*. 1.ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2014, p. 81-112.

BLACK, Bernard S. “Strengthening Brazil’s securities markets”. Em *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. v. 120, 2000, p. 41 – 55.

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 8ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

BRASIL. *Código Civil e legislação civil em vigor*. Theotonio Negrão, José Roberto F. Gouvêa, Luis Guilherme Bondioli, com a colaboração de João Francisco Naves da Fonseca. – 35.ed. – São Paulo: Saraiva, 2017.

_____. *Código de Processo Civil e legislação processual em vigor*. Theotonio Negrão, José Roberto F. Gouvêa, Luis Guilherme Bondioli, com a colaboração de João Francisco Naves da Fonseca. – 48.ed. – São Paulo: Saraiva, 2017.

_____. *Decreto-Lei n 781, de 12 out 1938*. Regula a Comunhão de Interesses entre Portadores de Debêntures.

_____. *Lei n 4.595, de 31 dez 1964*. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências.

_____. *Lei n 4.728, de 14 jul 1965*. Disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento.

_____. *Decreto-Lei n 70, de 21 nov 1966*. Autoriza o funcionamento de associações de poupança e empréstimo, institui a cédula hipotecária e dá outras providências.

_____. *Lei n 6.385, de 7 dez 1976*. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.

_____. *Lei nº 6.404, de 15 dez 1976*. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.

_____. *Lei nº 9.514, de 20 nov 1997*. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências.

_____. *Medida Provisória 2.158-3, de 24 ago 2001*. Altera a legislação das Contribuições para a Seguridade Social – COFINS, para os Programas de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público – PIS/PASEP e do Imposto sobre a Renda, e dá outras providências.

_____. *Lei nº 10.406, de 10 jan 2002*. Institui o Código Civil.

_____. *Lei nº 10.931, de 02 ago 2004*. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências.

_____. *Lei nº 11.101, de 9 fev 2005*. Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Lei 11.101/2005: Comentada artigo por artigo*. 12.ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2017.

CÂMARA, Paulo. *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*. 1.ed. Coimbra: Almedina, 2011.

CAMINHA, Unie. *Securitização*. – 2. Ed. rev. E. atual. – São Paulo: Saraiva. 2007.

CAMPOS, Diogo Leite; PINTO, Cláudia Saavedra. *Créditos Futuros, Titularização e Regime Fiscal*. 1.ed. Coimbra: Almedina, 2007.

CANÇADO, Thaís Romano. *Securitização no Brasil* / Thaís Romano Cançado, Fabio Gallo Garcia – São Paulo: Atlas, 2007. – (Série academia – empresa ; 5).

CARVALHOSA, Modesto. *Considerações sobre a Lei Anticorrupção das pessoas jurídicas: Lei 12.486 de 2013*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

CHALHUB, Melhim Namem. *Trust: perspectivas do direito contemporâneo na transmissão da propriedade para administração de investimentos e garantia*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.

CHALHUB, Melhim Namem. *Alienação Fiduciária, Incorporação Imobiliária e Mercado de Capitais – Estudos e Pareceres*. 1.ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

CHALHUB, Melhim Namem. *Direitos Reais*. 2. ed. rev., atual e ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

CHALHUB, Melhim Namem. *Alienação Fiduciária e Negócio Fiduciário*. 5. ed. rev., atual e ampl. Rio de Janeiro: Renovar, 2017.

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

CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura (coord.). *Comentários à Lei do Mercado de Capitais – Lei n.º 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

COFFEE, JR., John C. *Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance*. Oxford, Oxford University Press, 2006.

COMISSÃO de Valores Mobiliários. *Instrução CVM n 28*, de 23 nov 1983. Dispõe acerca do exercício da função de Agente Fiduciário dos Debenturistas.

_____. *Instrução CVM n 400*, de 29 dez 2003. Dispõe sobre as ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário, e revoga a Instrução CVM nº 13, de 30 de set de 1980, e a Instrução CVM nº 88, de 3 de novembro de 1988.

_____. *Instrução CVM n 414*, de 30 dez 2004. Dispõe sobre o registro de companhia aberta para companhias securitizadoras de créditos imobiliários e de oferta pública de distribuição de Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI.

_____. *Instrução CVM n 476*, de 16 jan 2009. Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados.

_____. *Instrução CVM n 583*, de 20 de dezembro de 2016. Dispõe acerca do exercício da função de Agente Fiduciário dos Debenturistas.

_____. *Ofício-Circular CVM/SRE N° 02/19*, de 27 de fevereiro de 2019. Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelos emissores e intermediários em ofertas públicas de valores mobiliários.

CONAGLEN, Matthew. *Fiduciary Loyalty – Protecting the Due Performance of Non-Fiduciary Duties*. Oregon: Hart Publishing, 2010.

- DUBEUX, Julio Ramalho. *A Comissão de Valores Mobiliários e os principais instrumentos regulatórios do mercado de capitais brasileiro*. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 2006.
- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada. Volume I – 2.ed. revista e ampliada – artigos 1 a 79*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.
- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada. Volume II – 2.ed. revista e ampliada – artigos 80 a 137*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.
- EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S.A. Comentada. Volume III – 2.ed. revista e ampliada – artigos 138 a 205*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.
- EIZIRIK, Nelson. *Direito Societário – Estudos e Pareceres*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.
- EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – regime jurídico*. 3. ed. rev. e amp. – Rio de Janeiro: Renovar, 2011.
- FERNANDES, Jean Carlos. *Cessão Fiduciária de Títulos de Crédito: a posição do credor fiduciário na recuperação judicial da empresa*. 2.ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2010.
- FERREIRA, Durval. *Negócio Jurídico Condicional*. 1.ed. Coimbra: Almedina, 1998.
- FIGUEIREDO, André. *O negócio fiduciário perante terceiros: com aplicação especial na gestão de valores mobiliários*. – Coimbra: Almedina, 2012.
- FRANKEL, Tamar. *Fiduciary Law*. – New York: Oxford, 2011.
- FRANKEL, Tamar. *Legal Duties of Fiduciaries – Definitions, Duties and Remedies*. Alaska: Fathom Publishing, 2012.
- FRANKEL, Tamar; FAGAN, Mark. *Law and the Financial System Securitization and Asset Backed Securities: Law, Process, Case Studies and Simulations*. 1.ed. Florida: Vandephas Publishing, 2009.
- FRANKEL, Tamar; FAGAN, Mark. *Trust and Honesty in the Real World – A teaching course in Law, Business and Public Policy*. 2.ed. Florida: Fathom Publishing, 2009.
- GARNER, Bryan A., *Black's Law Dictionary*, 9ª ed., Thompson Reuters, 2009.
- GOMES, Orlando. *Responsabilidade Civil*. 1.ed. texto rev, atual e ampliado por Edvaldo Brito. Rio de Janeiro: Forense, 2011.
- GOMES, Orlando. *Direitos Reais*. 21ª ed. rev e atual. por Luiz Edson Facchin. Rio de Janeiro: Forense, 2012.
- KRAAKMAN, Reinier H. *Gatekeepers – The Anatomy of a Third-Party Enforcement Strategy*. Journal of Law, Economics and Organization, v.2, n.2, Spring 1986
- LANDAU, Robert I.; Peluso, Romano I. *Corporate Trust Administration and Management*. 6.ed. Pensilvânia: Infinity Publishing, 2012.
- LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Direito das Obrigações*. 7.ed. Coimbra: Almedina, 2010.

- LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Garantias das Obrigações*. 1.ed. Coimbra: Almedina, 2012.
- LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei (art. 1º a 120)*, vol. 1 – Rio de Janeiro: Renovar, 2009.
- LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas – Comentários à Lei (art. 121 a 188)*, vol. 2 – Rio de Janeiro: Renovar, 2009.
- MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4.ed. revista e atualizada. Rio de Janeiro: Forense, 2010.
- MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação*. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 2018.
- MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. *Direito dos Valores Mobiliários*. Volume I, Tomo I. 1.ed. Rio de Janeiro: FGV, 2015.
- MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. *Direito dos Valores Mobiliários*. Volume I, Tomo II. 1.ed. Rio de Janeiro: FGV, 2015.
- MELLO, Carlos; JUNQUEIRA, Rodrigo; BERCITTO, Bruno. “A responsabilidade civil das instituições financeiras em ofertas públicas de valores mobiliários”. In: CANTIDIANO, Luiz Leonardo; MUNIZ, Igor (coord.). *Temas de direito bancário e do mercado de capitais*. 1.ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2014, p. 113-136.
- NAMJESTNIK, Kenneth J. *Trust Risk Management – Assessing and Controlling Fiduciary Risk*. 1.ed. Illinois: Bankers Publishing, 1992.
- NOVO, Bruno. *Notas Práticas para a Estruturação de Certificados de Recebíveis Imobiliários*. São Paulo: Scortecci, 2012.
- OLIVA, Milena Donato. *Patrimônio Separado – herança, massa falida, securitização de créditos imobiliários, incorporação imobiliária, fundos de investimento imobiliário, trust*. – Rio de Janeiro: Renovar, 2009.
- OLIVA, Milena Donato. *Do Negócio Fiduciário à Fidúcia*. 1.ed. São Paulo: Atlas, 2014.
- PAGE, Richard Gregory; GATES, Payson Grier. *The work of corporate trust departments*. 1.ed. New York: Prentice-Hall Inc. 1926.
- PENNER, J. E. *The Law of Trusts*. 9.ed. Oxford: Oxford, 2014.
- PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Contratos e Obrigações – Pareceres: de acordo com o Código Civil de 2002; seleção, atualização legislativa e ementas*, Leonardo de Campos Melo, Ricardo Loretti Henrici, Cristiane da Silva Pereira Motta – Rio de Janeiro: Forense, 2011.
- PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. – 20ª ed. v. 2. – Rio de Janeiro: Forense, 2003.

- PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil. – 24ª ed. v. 1. – Rio de Janeiro: Forense, 2011.*
- PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil. – 15ª ed. v. 3. – Rio de Janeiro: Forense, 2011.*
- PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil. – 23ª ed. v. 4. – Rio de Janeiro: Forense, 2015.*
- PIRES, Catarina Monteiro. *Alienação em Garantia. 1.ed. Coimbra: Almedina, 2010.*
- PROENÇA, José Carlos Brandão. *Licções de Cumprimento e Não Cumprimento das Obrigações. 1.ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2011.*
- RIVA, Jorge Luis. *Garantias Modernas. Jorge Luis Riva Y Graciela Alvarez Agudo. 2ª ed. – Buenos Aires: AbeledoPerrot, 2009.*
- RODRIGUES, Ricardo Alexandre Cardoso; SOARES, João Luz. Business Judgement Rule: Enquadramento, apresentação, análise e reflexões. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novas França; EIRIZIK, Nelson, Coordenadores. *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários – Edição Comemorativa pelos 40 anos da Lei nº 6.404/1976. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2016, p.147-186.*
- ROQUE, Pamela Gabrielle Romeu Gomes. *Securitização de créditos vencidos e pendentes de pagamento e risco judicial. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014.*
- SALOMÃO NETO, EDUARDO. *O trust e o direito brasileiro. 1.ed. São Paulo: LTr, 1996.*
- SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; OSÓRIO, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. 1.ed. São Paulo: Saraiva, 2012.
- SANTOS, Filipe Matias. *Divulgação de informação privilegiada: o dever de divulgação de informação privilegiada no mercado de valores mobiliários. – (Estudos sobre o mercado de valores mobiliários). 1.ed. Coimbra: Almedina, 2011.*
- SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falências: teoria e prática na Lei 11.101/2005. São Paulo: Almedina, 2016.*
- SILVA, João Calvo da. *Titularização de Créditos – Securitization. 2.ed. rev. e aum. Coimbra: Almedina, 2005.*
- TARTUCE, Flávio. *Manual de Direito Civil. Vol. Único. 7.ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2017.*
- TERRA, Marcelo. *Alienação Fiduciária de Imóvel em Garantia – Lei 9.514/97, primeiras linhas. Porto Alegre: Sérgio Antonio Fabris Editor, 1998.*
- SILVA, Fabio Rocha Pinto e. *Garantias Imobiliárias em contratos empresariais: hipoteca e alienação fiduciária. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2014.*

VASCONCELOS, L. Miguel Pestana de. *Direito das Garantias – (Manuais Universitários)*. 1ª ed. – Coimbra: Coimbra, 2010.

WALD, Arnoldo. “Considerações sobre a responsabilidade das Companhias Abertas no Direito Brasileiro”. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novas França; EIRIZIK, Nelson, Coordenadores. *Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários – Edição Comemorativa pelos 40 anos da Lei nº 6.404/1976*. 1.ed. São Paulo: Almedina, 2016, p.11-52.

YAZBEK, Otavio. *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

6. Sumário Executivo

Introdução

CAPÍTULO 1 – O SURGIMENTO DA FIDÚCIA E DAS RELAÇÕES FIDUCIÁRIAS

1.1 A introdução da figura do *trust*, *fidúcia* e *fideicomisso* no direito europeu e anglo-saxão

1.2 A regulamentação histórica do agente fiduciário no direito pátrio

CAPÍTULO 2 – A SECURITIZAÇÃO IMOBILIÁRIA E O USO DA AFETAÇÃO

2.1. A Securitização Imobiliária

2.2. Instituição do Regime Fiduciário Sobre os Créditos Imobiliários: A Criação do Patrimônio Separado

2.3. Diferenças Básicas Entre a Securitizadora e o Agente Fiduciário no Escopo de Suas Funções

2.4. Poderes e Deveres da Securitizadora

2.5. Objetivos Atingidos com a Afetação Patrimonial

CAPÍTULO 3 – A REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS APLICÁVEIS AOS AGENTES FIDUCIÁRIOS

3.1 Noções Preliminares

3.2 A regulação e autorregulação da CVM e ANBIMA

3.3. Melhores práticas no exercício da função fiduciária

3.3.1. Regime informacional e *mandatory disclosure system*

3.3.2. Dever de fidúcia e de lealdade

3.3.3. Conflitos de interesses e boa fé contratual

3.3.4. Cláusulas de declarações e garantias no direito brasileiro

3.3.5. Validade e eficácia da qualificadora “no melhor conhecimento” e cumprimento de obrigações mediante o uso exclusivo de declarações por parte do devedor final

CAPÍTULO 4 – A PROTEÇÃO DOS INVESTIDORES

4.1 Insolvência Obrigacional e Insolvência Financeira: poderes e deveres do agente fiduciário

4.2. Dispositivos contratuais e legais para garantir o *enforcement* das obrigações (de fazer e de pagar) pelo agente fiduciário nas ofertas de CRI

CAPÍTULO 5 – A FISCALIZAÇÃO DA CVM E ANBIMA E CONSEQUENTE POSITIVAÇÃO DO AGENTE FIDUCIÁRIO COMO GATEKEEPER

5.1. Análise crítica da atividade fiscalizadora da CVM e da Anbima. Sanções Administrativas: PAS, Termos de Compromisso e Indenização, Atuação Cautelar da CVM

5.2. A positivação do agente fiduciário como *gatekeeper* das ofertas públicas de Certificados de Recebíveis Imobiliário

CONCLUSÃO

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

7. Cronograma de execução

Atividade	2019												2020												Horas
	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12					
[Levantamento bibliográfico/julgados/casos]	■	■																					60		
[Leitura e fichamento da bibliografia/julgados/estudos de caso]			■	■	■	■	■	■	■	■	■	■											350		
[Redação do Capítulo 1]							■	■															50		
[Redação do Capítulo 2]								■	■														50		
[Redação do Capítulo 3]									■	■													50		
[Redação do Capítulo 4]										■	■												50		
[Redação do Capítulo 5]											■	■											50		
[Redação do Capítulo 6]												■	■										50		
[Conclusão da Redação]													■	■	■								50		
[Revisão]																■	■	■	■				50		
[Depósito]																					■		10		