



Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro



Vol. nº 191 n.º 2, jan. 2026/jun. 2026

RDM 191, n.º 2

Artigos e Atualidades:

1. O Conceito de Poder de Controle segundo a Análise de Três Juristas que o Direito Societário Brasileiro Jamais Poderá Esquecer: Fábio Konder Comparato, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Erasmio Valladão Azevedo e Novaes França)
2. Um olhar sobre a Itália: novidades legislativas e debates doutrinários sobre a apresentação de uma lista de candidatos para a eleição do conselho de administração de sociedades anônimas pelos administradores "cessantes" (Andrea Pontecorvi)
3. A reserva de lucros a realizar quando os lucros a realizar excedem o valor do dividendo de distribuição obrigatória (Giulia Cavallieri Gomides; Pedro Teixeira Mendes Parizotto)
4. Aspectos jurídicos do 'media for equity': análise dos aspectos societários na integralização do capital social de empresas por meio da cessão do direito de uso da imagem (Luis Pedro Matos França; Leonardo de Moraes Salvato)
5. Instituições, Incerteza e Insolvência: Uma Análise Econômica da Eficiência da Recuperação Judicial no Brasil (Augusto Jorge Siqueira Elias)
6. A racionalidade econômica como critério de interpretação contratual: conteúdo, âmbito de incidência e aplicação do art. 113, § 1º, V, do Código Civil (Giovanni Martins Morroni)
7. O Caso Mary Boone: opacidade, regulação e reconfiguração do sigilo contratual no mercado de arte (Sofia Cristina Sanchez Buchala)
8. A inconstitucionalidade do regime jurídico tributário de IBS e de CBS relativo aos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCs) dedicados à liquidação antecipada de recebíveis (Ricardo Alessandro Castagna; Pedro Terra)
9. Depósito centralizado de valores mobiliários no Brasil: histórico, regulação e novos entrantes (Jorge Luciano de Jesus Aragão; Lucas Caminha; Rodrigo de Abreu Pinto)
10. O Direito de Preferência na Reversão da Subsidiária Integral (Adriano Helena Sasseron; Luiz Eduardo Jodas Siqueira)

ISBN 978-65-6006-302-0



IDGLOBAL
Instituto de Direito Global



rdm
revista de direito mercantil

EXPERT
EDITORA DIGITAL

Revista de Direito Mercantil

industrial, econômico e financeiro

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
industrial, econômico e financeiro
v. 191 nº2

Publicação do Instituto Brasileiro de Direito Comercial
Comparado e Biblioteca Tullio Ascarelli do Departamento de
Direito Comercial da Faculdade de Direito da Universidade de
São Paulo

Ano LXV (Nova Série)

Janeiro 2026/Junho 2026

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL
Industrial, econômico e financeiro
Nova Série – Ano LXV – v. 191 n°2 – Jan. 2026/jun. 2026

FUNDADORES:

1 a FASE: WALDEMAR FERREIRA

FASE ATUAL: Profs. Philomeno J. da Costa e Fábio Konder Comparato

CONSELHO EDITORIAL:

Alexandre Soveral Martins

Carlos Klein Zanini

Jorge Manuel Coutinho de Abreu

Judith Martins-Costa

Paulo de Tarso Domingues

Rui Pereira Dias

Ana de Oliveira Frazão

Gustavo José Mendes Tepedino

José Augusto Engrácia Antunes

Luís Miguel Pestana de Vasconcelos

Ricardo Oliveira Garcia

Sérgio Campinho

COMITÉ DE REDAÇÃO:

Antonio Martín

Calixto Salomão Filho

Eduardo Secchi Munhoz

Francisco Satiro De Souza Junior

José Alexandre Tavares Guerreiro

Juliana Krueger Pela

Mauro Rodrigues Penteado

Marcos Paulo De Almeida Salles

Newton de Lucca

Paulo Fernando Campos Salles De Toledo

Priscila Maria Pereira Corrêa Da Fonseca

Balmes Vega Garcia

Carlos Pagano Botana Portugal Gouvêa

Erasmus Valladão Azevedo E Novaes
França

Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa

José Marcelo Martins Proença

Luiz Gastão Paes de Barros Leães

Manoel De Queiroz Pereira Calças

Marcelo Vieira Von Adamek

Paula Andréa Forgioni

Paulo Frontini

Rachel Sztajn

Renata Mota Maciel
Rodrigo Octávio Broglia Mendes
Sheila Christina Neder Cerezetti
Vinícius Marques De Carvalho

Roberto Augusto Castellanos Pfeiffer
Ruy Camilo Pereira Junior
Thiago Saddi Tannous
Vitor Henrique Pinto Ido

COORDENADORES ASSISTENTES DE EDIÇÃO:

Beatriz de Sousa
Luma Luz
Heitor Augusto Pavan Tolentino Pereira

Rafaela Vidal Codogno
Matheus Chebli De Abreu

ASSESSORIA DE EDIÇÃO DISCENTE:

Ana Carolina Amado Britto
Ana Luísa Sepulcri Basilio
Bárbara Deki Meirelles
Camila Borja de Oliveira
Leticia Thiemy Venturini
Luiza Viana Pessoa Lopes

Mariana Caroline Silva Aguiar
Maria Vilasboas Fagundes
Stella dos Santos Lemos Fernandes
Sofia Buchala
Yasmin Haddad D'Alpino

REVISTA DE DIREITO MERCANTIL

Publicação semestral da Editora Expert LTDA
Rua Carlos Pinto Coelho, CEP 30664790 Minas Gerais, BH – Brasil
Diretores: Luciana de Castro Bastos, Daniel Carvalho

Direção Executiva: Luciana de Castro Bastos

Direção Editorial: Daniel Carvalho

Diagramação e Capa: Editora Expert

Revisão: Do Autor

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>
"A prerrogativa da licença Creative Commons 4.0, referências, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

AUTORES: Adriano Helena Sasserone, Andrea Pontecorvi, Augusto Jorge Siqueira Elias, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França, Giovanni Martins Morroni, Giulia Cavallieri Gomides, Jorge Luciano de Jesus Aragão, Leonardo de Moraes Salviato, Lucas Caminha, Luis Pedro Matos França, Luiz Eduardo Jodas Siqueira, Pedro Teixeira Mendes Parizotto, Pedro Terra, Ricardo Alessandro Castagna, Rodrigo de Abreu Pinto, Sofia Cristina Sanchez Buchala.

ISBN: 978-65-6006-302-0

Publicado Pela Editora Expert, Belo Horizonte, Junho de 2026

A Revista de Direito Mercantil agradece ao Instituto de Direito Global pelo fomento à publicação deste volume.

Pedidos dessa obra:

experteditora.com.br

contato@editoraexpert.com.br



MINI-CURRÍCULOS DOS AUTORES:

Adriano Helena Sasseron: Doutorando e Mestre em Direito Comercial pela USP. Master em Finanças Corporativas e Controladoria pela EESP - FGV. Advogado em São Paulo.

Andrea Pontecorvi: Pesquisador (Ricercatore a tempo determinato) no Departamento de Ciências Econômicas, Empresariais e Estatísticas da Universidade de Palermo, Palermo, Itália. Doutor em Direito Comercial pela Scuola Dottorale Internazionale “Tullio Ascarelli”, Università Roma Tre, Roma, Itália.

Augusto Jorge Siqueira Elias: Mestre em Direito, Justiça e Desenvolvimento pelo IDP. Assessor Especial do 3º Tabela de Notas de São Paulo. Advogado licenciado.

Erasmus Valladão Azevedo e Novaes França: Graduado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (1973), e mestre em Direito Comercial pela mesma instituição (1992), onde também concluiu doutorado em Direito Comercial (1998) e a livre-docência em Direito Comercial (2012). Professor sênior. Ex-Chefe do Departamento de Direito Comercial (2016-2019). Tem experiência na área de Direito, com ênfase em Direito Comercial, atuando principalmente no campo do Direito Societário.

Giovanni Martins Morroni: Bacharel em Direito pela Faculdade de Direito da USP (2025). Advogado da área de Pesquisa do escritório BMA Advogados.

Giulia Cavallieri Gomides: Advogada em Xavier Gagliardi Inglês Schaffer Advogados. Bacharel e Mestranda em Direito Civil pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (FDUSP), com dupla diplomação pela Université Jean Moulin Lumière Lyon III (França),

em que atualmente cursa o Master em Direito Econômico Franco-Brasileiro.

Jorge Luciano de Jesus Aragão: Advogado. Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Pesquisador associado ao Instituto Brasileiro de Finanças Digitais (IFD).

Leonardo de Moraes Salviato: Advogado formado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), com foco em Direito Societário e Regulação do Mercado de Capitais. Atuou e coordenou grupos de pesquisa como o Centro de Estudos de Mercado Financeiro e de Capitais (CEM) e o Center for M&A Studies, dedicando-se a temas de regulação do mercado de capitais, governança corporativa e operações societárias. Atualmente é graduando em História pela FFLCH-USP.

Lucas Caminha: Diretor jurídico de instituição financeira, doutorando em Regulação pela Fundação Getúlio Vargas, mestre em Direito Empresarial pela UERJ, graduado em Direito pela UFRJ. Autor das obras “Novo Mercado de Crédito: Concorrência, Regulação e Novas Tecnologias” e “Captação de Recursos por Startups”.

Luis Pedro Matos França: Advogado formado pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP), com foco em Direito Societário e Fusões e Aquisições de Empresas. Participação no Grupo de Estudos de Direito Concorrencial da USP (GDC), dedicando-se a estudar relações entre concorrências, mercado e questões societárias.

Luiz Eduardo Jodas Siqueira: Bacharel em Direito pela SP (2019). Master en Droit (Contentieux, Arbitrage et Modes Amiables de Résolution des Différends) pela Université-Paris-Panthéon-Assas, França (2023). Mestre em Direito Comercial pela USP (2025). Advogado em São Paulo.

Pedro Teixeira Mendes Parizotto: Advogado em Tavares Guerreiro Advogados. Bacharel, Mestre e Doutorando em Direito Comercial pela Faculdade de Direito do Largo São Francisco (FDUSP).

Pedro Terra: Graduando na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Bolsista de Iniciação Científica do CNPq.

Ricardo Alessandro Castagna: Doutor em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Mestre em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC/SP). Pesquisador pós-doutoral pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP) e pela Faculdade de Direito da Universidade de Navarra (UNAV), Espanha. Diretor Acadêmico e Professor de Direito Financeiro e Direito Tributário do CEU Law School. Professor de Direito Tributário e de Direito Financeiro e Coordenador do curso de Direito da Faculdade Belavista.

Rodrigo de Abreu Pinto: Presidente do Instituto Brasileiro de Finanças Digitais (IFD). Graduado em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio) e Filosofia pela Universidade de São Paulo (USP). Diretor da Câmara de Comércio Brasil-Portugal (PE). Membro da Comissão de Direito Empresarial do Instituto dos Advogados de Pernambuco (IAP-PE). Membro da Comissão de Mercado Financeiro e de Capitais da Ordem dos Advogados de Pernambuco (OAB-PE). Conselheiro da Fundação Gilberto Freyre.

Sofia Cristina Sanchez Buchala: Estudante de Direito na USP (conclusão prevista para 2026), pesquisadora na área de Direito Internacional e Direito do Comércio Internacional e intercambista no Center for Transnational Legal Studies (CTLs), em parceria com Georgetown University e King's College London.

SUMÁRIO

O conceito de poder de controle segundo a análise de três juristas que o direito societário brasileiro jamais poderá esquecer: Fábio Konder Comparato, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira15

Erasmu Valladão Azevedo e Novaes França

Um olhar sobre a Itália: novidades legislativas e debates doutrinários sobre a apresentação de uma lista de candidatos para a eleição do conselho de administração de sociedades anônimas pelos administradores "cessantes"29

Andrea Pontecorvi (Universidade de Palermo)

A reserva de lucros a realizar quando os lucros a realizar excedem o valor do dividendo de distribuição obrigatória73

Giulia Cavallieri Gomides (Universidade de São Paulo), Pedro Teixeira Mendes Parizotto (Universidade de São Paulo)

Aspectos Jurídicos do Media for Equity: análise dos aspectos societários na integralização do capital social de empresas por meio da cessão do direito de uso da imagem91

Luis Pedro Matos França (Universidade de São Paulo), Leonardo de Moraes Salviato (Universidade de São Paulo)

Instituições, incerteza e insolvência: uma análise econômica da eficiência da recuperação judicial no Brasil.....117

Augusto Jorge Siqueira Elias (Instituto Brasileiro de Desenvolvimento, Ensino e Pesquisa)

A racionalidade econômica como critério de interpretação
contratual: conteúdo, âmbito de incidência e aplicação do art. 113,
§1º, V, do Código Civil.....159

Giovanni Martins Morroni (Universidade de São Paulo)

O caso Mary Boone: Opacidade, regulação e reconfiguração do
sigilo contratual no mercado de arte193

Sofia Cristina Sanchez Buchala (Universidade de São Paulo)

A inconstitucionalidade do regime jurídico tributário de IBS e de CBS
relativo aos fundos de investimento em direitos creditórios (FIDCS)
dedicados à liquidação antecipada de recebíveis.....217

Ricardo Alessandro Castagna (CEU), Pedro Terra (Universidade de São Paulo)

Depósito centralizado de valores mobiliários no Brasil: histórico,
regulação e novos entrantes257

*Rodrigo de Abreu Pinto (Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro), Jorge
Luciano de Jesus Aragão (Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro), Lucas
Caminha (Fundação Getúlio Vargas)*

O Direito de Preferência na Reversão da Subsidiária Integral.....301

*Adriano Helena Sasseron (Universidade de São Paulo, São Paulo), Luiz Eduardo
Jodas Siqueira (Université Paris Panthéon Assas, França)*

**A INCONSTITUCIONALIDADE DO REGIME JURÍDICO
TRIBUTÁRIO DE IBS E DE CBS RELATIVO AOS FUNDOS
DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDCS)
DEDICADOS À LIQUIDAÇÃO ANTECIPADA DE RECEBÍVEIS**

***THE UNCONSTITUTIONALITY OF THE IBS AND CBS TAX REGIME
REGARDING CREDIT RIGHTS INVESTMENT FUNDS (FIDCS)
DEDICATED TO THE EARLY SETTLEMENT OF RECEIVABLES***

*Ricardo Alessandro Castagna (CEU)*³¹⁶

*Pedro Terra (Universidade de São Paulo)*³¹⁷

Resumo: O presente artigo tem por objeto o exame da constitucionalidade e legalidade do regime tributário do Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e da Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) incidentes sobre operações realizadas por Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) dedicados à liquidação antecipada de recebíveis. O método adotado para empreender este estudo foi a revisão bibliográfica de literatura nacional e estrangeira sobre o tema, bem como a pesquisa da legislação aplicável. O resultado da pesquisa aponta para (i) constitucionalidade e legalidade da sistemática geral de tributação dos fundos de investimento; (ii) inconstitucionalidade e ilegalidade do tratamento diferenciado de FIDCs em comparação com outros fundos de investimento; e (iii) inconstitucionalidade e ilegalidade da diferenciação promovida entre FIDCs dedicados à liquidação antecipada de recebíveis de títulos de crédito e aqueles dedicados aos recebíveis de arranjos de pagamento. Em conclusão,

316 Doutor em Direito Econômico, Financeiro e Tributário pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Mestre em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC/SP). Pesquisador pós-doutoral pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP) e pela Faculdade de Direito da Universidade de Navarra (UNAV), Espanha. Diretor Acadêmico e Professor de Direito Financeiro e Direito Tributário do CEU Law School. Professor de Direito Tributário e de Direito Financeiro e Coordenador do curso de Direito da Faculdade Belavista.

317 Graduando na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (USP). Bolsista de Iniciação Científica do CNPq.

são inconstitucionais e ilegais os arts. 193, § 5º e 219, § 6º da Lei Complementar nº 214/25.

Palavras-Chave: Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. Reforma Tributária do Consumo. Lei Complementar nº 214/25.

Abstract: This article aims to examine the constitutionality and legality of the tax regime of the Tax on Goods and Services (IBS) and the Contribution on Goods and Services (CBS) levied on operations carried out by Credit Rights Investment Funds (FIDCs) dedicated to the early settlement of receivables. The method adopted by this study was a review of Brazilian and foreign literature on the subject, as well as research on applicable legislation. The results of the research point to (i) the constitutionality and legality of the general taxation system for investment funds; (ii) the unconstitutionality and illegality of the differentiated treatment of FIDCs in comparison with other investment funds; and (iii) the unconstitutionality and illegality of the differentiation between FIDCs dedicated to the early settlement of credit receivables and those dedicated to receivables from payment arrangements. In conclusion, articles 193, paragraph 5, and 219, paragraph 6, of Complementary Law No. 214/25 are unconstitutional and illegal.

Keywords: Credit Rights Investment Funds. Consumption Tax Reform. Complementary Law No. 214/25.

Sumário: 1. Introdução; 2. O regime jurídico dos FIDCs dedicados à liquidação antecipada de recebíveis; 2.1. Natureza jurídica do fundo de investimento, sua estrutura e o seu funcionamento; 2.2. Os conceitos jurídicos de FIDCs e entidades de investimento; 2.3. A liquidação antecipada de recebíveis e suas diferentes modalidades; 3. O regime tributário de IBS e de CBS aplicável aos FIDCs que antecipam recebíveis; 3.1. As normas constitucionais e gerais de direito tributário relacionadas ao regime específico de IBS e de CBS para serviços financeiros; 3.2. A primeira inconstitucionalidade e ilegalidade: o

tratamento diferenciado de FIDCs em comparação aos demais fundos de investimento; 3.3. A segunda inconstitucionalidade e ilegalidade: o tratamento diferenciado entre FIDCs que antecipam recebíveis com natureza de título de crédito e com natureza de arranjos de pagamento; 4. Considerações finais; Referências bibliográficas.

1. INTRODUÇÃO

O presente artigo propõe uma análise jurídica interdisciplinar pautada em dois importantes ramos do direito, o direito bancário e o direito tributário, com o objetivo de tecer uma crítica ao regime tributário do Imposto sobre Bens e Serviços (IBS) e da Contribuição sobre Bens e Serviços (CBS) incidentes sobre operações realizadas por Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e demais fundos de investimento dedicados à atividade de liquidação antecipada de recebíveis, no âmbito da reforma tributária do consumo, com base no conceito jurídico de fundo de investimento e nas normas de direito privado, regulatório e bancário que disciplinam o seu funcionamento.

A abordagem interdisciplinar ora proposta justifica-se pela unidade do ordenamento jurídico e pelos resultados mutuamente frutíferos da reunião de premissas de cada um desses ramos do direito, com o propósito de apresentar uma análise jurídica complexiva, robusta e fundamentada no direito posto.

O regime jurídico aplicável aos FIDCs é regido por normas contidas no Código Civil e em resoluções emanadas pelos órgãos reguladores do Sistema Financeiro Nacional (SFN). Os fundos de investimento, no geral, obedecem à Resolução nº 175/22 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Em especial, as atividades de negociação de recebíveis realizadas por fundos de investimento, alvo do tratamento tributário mais gravoso, são reguladas pela Resolução nº 4.734/19 do Conselho Monetário Nacional (CMN).

Em paralelo, a disciplina jurídico-tributária aplicável aos FIDCs, no âmbito da reforma tributária do consumo, encontra-se delineada

na Emenda Constitucional (EC) nº 132/23 e na Lei Complementar (LC) nº 214/25. Em apertada síntese, a EC nº 132/23 promoveu alterações significativas no Sistema Tributário Nacional, dentre as quais a principal é a substituição dos antigos tributos sobre o consumo (PIS, COFINS, IPI³¹⁸, ICMS, ISS) por novos tributos (IBS, CBS e IS), que incidem de forma ampla sobre bens e serviços. Por seu turno, a LC nº 214/25 instituiu os novos tributos, estabeleceu normas gerais relativas àquelas exações e criou o regime específico aplicável aos serviços financeiros, inclusive aqueles relacionados aos fundos de investimento.

Ocorre que o desenho adotado pela LC nº 214/25 quanto ao regime tributário dos fundos de investimento desconsiderou características importantes dos institutos de direito privado, com ênfase para o direito bancário, que regem a atividade dos fundos de investimento que antecipam recebíveis. Nesse cenário, emerge a potencial inconstitucionalidade na formatação do regime tributário dos fundos de investimento que se dedicam àquela atividade, a qual será objeto de análise deste artigo. O problema sob análise, portanto, reside na investigação da eventual inconstitucionalidade da incidência de IBS e de CBS sobre a atividade de liquidação antecipada de recebíveis realizada por FIDCs.

A hipótese do artigo é de que os dispositivos da LC nº 214/25 que instituem o regime específico dos FIDCs dedicados à atividade de antecipação de recebíveis ignoram a natureza jurídica dos fundos de investimento e a materialidade constitucional de IBS e de CBS e, portanto, incorrem em grave inconstitucionalidade em violação aos arts. 156-A, 150 e 145 da Constituição Federal (CF).

O artigo será dividido em dois grandes eixos, quais sejam (i) a delimitação do regime jurídico de direito bancário dos FIDCs dedicados à atividade de antecipação de recebíveis; e (ii) a análise da constitucionalidade e da legalidade do regime tributário de IBS e

318 O IPI especificamente não será extinto, mas suas alíquotas serão reduzidas a zero para contribuintes localizados na ZFM.

de CBS aplicável aos FIDCs dedicados à atividade de antecipação de recebíveis.

2. O REGIME JURÍDICO DOS FIDCS DEDICADOS À LIQUIDAÇÃO ANTECIPADA DE RECEBÍVEIS

2.1. NATUREZA JURÍDICA DO FUNDO DE INVESTIMENTO, SUA ESTRUTURA E O SEU FUNCIONAMENTO

Os fundos de investimento são organizados sob a forma de condomínio de natureza especial, nos termos da definição do art. 1.368-C do Código Civil.³¹⁹ A sua natureza jurídica foi introduzida no Código Civil a partir da Lei nº 13.874/19, também conhecida como Lei de Liberdade Econômica, cujo objetivo foi, entre outros, incrementar a segurança jurídica do regime aplicável aos fundos de investimento, na qualidade de entes despersonalizados.

A definição legal apresenta elementos importantes para caracterização jurídica dos fundos de investimento. São eles: (i) a comunhão de recursos; (ii) a forma de condomínio de natureza especial; e (iii) a destinação dos recursos à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza.

O primeiro elemento revela que o fundo de investimento nada mais é do que um patrimônio. Seja na área comercial e financeira, seja na administração pública, o fundo consiste em um patrimônio com destino específico, que afeta bens a determinadas finalidades e se submete a um regime jurídico próprio.³²⁰ Em especial, o fundo de investimento corresponde a uma comunhão de recursos, na medida em que o patrimônio do fundo é formado a partir da congregação

319 “Art. 1.368-C. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza.”

320 WALD, Arnaldo. Da natureza jurídica do fundo imobiliário. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 29, n. 80, p. 15-23, out./dez. 1990, p. 15.

de recursos de investidores que buscam uma gestão profissional.³²¹ Desse modo, a comunhão de recursos permite o compartilhamento de risco e diversificação de investimentos, com a facilitação do acesso a ativos restritos a investidores de maior porte e a vantagem de uma administração especializada e profissionalizada.³²²

O segundo elemento da definição de fundos de investimento reside na ausência de personalidade jurídica, porquanto se organiza na forma condominial. Com efeito, trata-se de um verdadeiro patrimônio de afetação, desprovido de personalidade jurídica, mas atrelado a um fim específico. Em razão disso, o patrimônio do fundo de investimento, por sua natureza, não se identifica com o capital societário,³²³ nem com o condomínio civil.³²⁴ Em síntese, os fundos de investimento são condomínios, sem personalidade jurídica, constituídos a partir da comunhão de recursos destinados à aplicação em carteira de ativos.³²⁵

O terceiro elemento é a destinação dos recursos, a qual confere unidade aos fundos de investimento. É a destinação que justifica a congregação dos recursos em prol de uma finalidade comum de obtenção de rendimentos mediante a administração eficiente dos recursos. Por essa razão, todo fundo de investimento deve afetar os recursos a alguma destinação. Segundo a destinação eleita para determinado fundo de investimento, ele será enquadrado em alguma

321 BORGES, Florinda Figueiredo. Os fundos de investimento: reflexões sobre a sua natureza jurídica. In: AZEVEDO, Erasmo Valladão; FRANÇA, Novaes (coord.). **Direito societário contemporâneo I**. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 44.

322 BIFANO, Elidie Palma. Tributação de fundos de investimento: aspectos controversos. **Direito tributário e os conceitos do direito privado**. São Paulo: Noeses, 2010, p. 325-326.

323 MUÑOZ, Cristina Gamarra. Instituciones de inversión colectiva: una especial referencia a su problemática contable. **Anales de estudios económicos y empresariales**, Valladolid, n. 11, p. 207-228, 1996, p. 218-217.

324 BRANCO, Amanda Castelo; LORIA, Daniel Abraham. Experiências Práticas, Regulamentação e Tributação do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC. p. 303-304. In: LORIA, Daniel Abraham; LAULETTA, Andrea Bazzo (Coord.). **Tributação de fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 301-343.

325 EIZIRIK, Nelson. **Temas de direito societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 549-550.

categoria e, por consequência, estará sujeito a regimes jurídicos específicos previstos na Resolução CVM nº 175/22.³²⁶

O desempenho das atividades comuns do fundo de investimento envolve três principais sujeitos de direito. De um lado, os cotistas são os titulares de uma cota do fundo, que são frações do patrimônio de determinada classe, conforme o art. 14 da Resolução CVM nº 175/22. De outro lado, nos termos do art. 80 da Resolução CVM nº 175/22, o funcionamento do fundo materializa-se somente com a atuação dos seus prestadores de serviços essenciais, a saber, o administrador e o gestor.

O cotista é titular de frações ideais do patrimônio do fundo de investimentos, representadas por cotas, que conferem direitos e obrigações iguais aos seus titulares (art. 3º, XIV da Resolução CVM nº 175/22). Da perspectiva do cotista, há três formas juridicamente estabelecidas para obtenção do retorno do capital investido, quais sejam: (i) a amortização de cotas (redução no valor proporcional de cada cota aprovada em assembleia); (ii) o resgate de cotas (cancelamento da cota e conversão em valores monetários); e (iii) a alienação de cotas (transferência voluntária a outro investidor).³²⁷

O administrador é a pessoa jurídica, instituição financeira ou assemelhada, autorizada pela CVM ao exercício da administração de uma carteira de valores mobiliários (art. 3º, I da Resolução CVM nº 175/22). As funções do administrador do fundo envolvem aspectos gerenciais, como a contratação de tesouraria, escrituração de cotas e auditoria independente.³²⁸

326 “Art. 4º O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos, de acordo com a regra específica aplicável à categoria do fundo.”

327 BRANCO, Amanda Castelo; LORIA, Daniel Abraham. *Experiências Práticas, Regulamentação e Tributação do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC*. p. 303-304. In: LORIA, Daniel Abraham; LAULETTA, Andrea Bazzo (Coord.). **Tributação de fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 301-343.

328 “Art. 83. Incluem-se entre as obrigações do administrador contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços: I – tesouraria, controle e processamento dos ativos; II – escrituração das cotas; e III – auditoria independente, nos termos do art. 69. (...)”

O gestor do fundo de investimento, por seu turno, é pessoa física ou jurídica autorizada pela CVM a exercer a competência de negociar e contratar os ativos que integram a carteira de investimentos do fundo (art. 3º, XXVII e art. 86 da Resolução CVM nº 175/22). No seu âmbito de atuação, o gestor realiza a intermediação de operações para a carteira de ativos, a distribuição de cotas, a consultoria de investimentos, entre outras atribuições previstas no regulamento.³²⁹

Os serviços de administração e de gestão do fundo de investimentos são remunerados por meio de taxas explícitas cobradas do fundo em razão dos serviços prestados a ele (art. 3º, XXXIII e XXXIV da Resolução CVM nº 175/22). O valor das taxas de administração e gestão é expresso em percentual anual fixo do patrimônio líquido ou em um valor nominal em moeda corrente nacional, conforme definido no regulamento (art. 48, § 1º, XIX, ‘a’ e ‘b’ da Resolução CVM nº 175/22).

A título de estabelecimento de premissa, considerando que o fundo de investimento corresponde a um patrimônio titularizado por um conjunto de cotistas, administrado por uma pessoa jurídica e gerido por pessoa física ou jurídica, convém explicitar que a incidência tributária, qualquer que seja o tributo, necessariamente recai sobre algum desses agentes diretamente ligados à estrutura e ao funcionamento do fundo de investimento.

2.2. OS CONCEITOS JURÍDICOS DE FIDCS E ENTIDADES DE INVESTIMENTO

A definição legal de FIDC e de entidades de investimento faz parte do regime jurídico dos fundos de investimentos e passou a ser relevante para fins tributários a partir das alterações legislativas promovidas pela LC nº 214/25 e pela Lei 14.754/23.

329 “Art. 85. Inclui-se entre as obrigações do gestor contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços: I – intermediação de operações para a carteira de ativos; II – distribuição de cotas; III – consultoria de investimentos; IV – classificação de risco por agência de classificação de risco de crédito; V – formador de mercado de classe fechada; e VI – cogestão da carteira de ativos. (...)”

A definição jurídica dos FIDCs é detalhada na Resolução CVM nº 175/22, para fins regulatórios, e na Lei 14.754/23, para fins tributários. Em primeiro lugar, no âmbito regulatório, o critério determinante para caracterização específica dos fundos de investimento reside no tipo de ativos financeiros, bens e direitos a que se destinam os seus recursos (art. 4º da Resolução CVM nº 175/22).

Por óbvio, os ativos que caracterizam os FIDCs são os direitos creditórios. Em linhas gerais, a expressão “direitos creditórios” designa créditos adquiridos de terceiros de forma onerosa.³³⁰ O conceito regulatório de direitos creditórios abrange (i) direitos e títulos; (ii) valores mobiliários; (iii) certificados de recebíveis e outros valores mobiliários representativos de operações de securitização, que não sejam lastreados em direitos creditórios não-padronizados; e (iv) cotas de outros FIDCs, por equiparação (art. 2º, XII, ‘a’, ‘b’, ‘c’ e ‘d’, do Anexo II à Resolução CVM nº 175/22). Desse modo, a carteira de investimentos de um FIDC deve ser formada por aplicações em direitos creditórios, os quais representam direitos originários de operações de conteúdo financeiro (inclusive arranjos de pagamento), comercial, industrial, imobiliário ou de prestação de serviços, por exemplo.

Os requisitos de natureza regulatória para qualificação de um fundo de investimento como um FIDC são (i) alocar mais de 50% dos recursos do fundo em direitos creditórios; e (ii) alocar o restante dos recursos em ativos financeiros de liquidez (art. 44 do Anexo II à Resolução CVM nº 175/22). O objetivo regulatório dessa definição é compensar o risco dos ativos consubstanciados em direitos creditórios com outros ativos dotados de alta liquidez e, por consequência, baixo risco.³³¹

330 BRANCO, Amanda Castelo; LORIA, Daniel Abraham. Experiências Práticas, Regulamentação e Tributação do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC. p. 303-304. In: LORIA, Daniel Abraham; LAULETTA, Andrea Bazzo (Coord.). **Tributação de fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 310.

331 FERRAZ, Diogo; PERES, Lucas. Lei nº 14.754/2023 e assimetrias tributárias – regulatórias: FIA, FIDC e direitos creditórios. In: CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e; BARBOSA, Hermano Notaroberto; MONGUILLOD, Ana Carolina (coord.). **Nova tributação de investimentos offshore e de fundos de investimento: teoria e prática da Lei nº 14.754/23**. São Paulo: Quartier Latin, 2024, p. 542.

Em paralelo, a definição jurídica de FIDCs, prevista na Lei nº 14.754/23 para fins tributários, altera (i) a porcentagem mínima de ativos qualificados como direitos creditórios, que foi elevada para 67%; e (ii) o conceito de direitos creditórios, cujo conteúdo foi restringido conforme Resolução CMN nº 5.111/23, mediante a exclusão de (a) debêntures não conversíveis ou sem participação nos lucros objeto de distribuição pública e (b) notas comerciais objeto de distribuição pública (art. 4º, § 1º, IV e V).

Ante o exposto, é de se ver que os FIDCs atuam como um dos principais instrumentos de securitização, pois convertem créditos oriundos de operações industriais, comerciais, financeiras ou de prestação de serviços em títulos negociáveis no mercado de capitais.³³²

Em ambos os casos, a forma jurídica de direito privado dos FIDCs permanece com o caráter de condomínio aberto ou fechado, consoante o art. 1.368-C do Código Civil e o art. 4º da Resolução CVM nº 175/22. A propósito, a jurisprudência do Superior Tribunal de Justiça (STJ) adota a posição de que a natureza jurídica específica dos FIDCs é de condomínio aberto ou fechado sujeito às normas especiais pertinentes ao mercado financeiro.³³³

A diferença entre um condomínio aberto ou fechado é a possibilidade de desinvestir a qualquer tempo ou não. O condomínio é aberto quando os cotistas podem desinvestir a qualquer tempo nas condições do regulamento e fechado quando as cotas somente podem ser resgatadas ao término do prazo de duração do fundo ou de uma classe de cotas.³³⁴ O art. 44 da Resolução CVM nº 175/22 autoriza ao administrador e ao gestor, isolada ou conjuntamente, declarar o

332 LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. Responsabilidade e deveres do custodiante de FIDCs. In: HANSZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas (org.). **Atualidades em direito societário e mercado de capitais**: fundos de investimento. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021, p. 470.

333 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça - STJ. RCD no AgInt no AREsp nº 1426887/SP, Relator Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, j. 03/06/2024, DJe 05/06/2024.

334 BRANCO, Amanda Castelo; LORIA, Daniel Abraham. Experiências Práticas, Regulamentação e Tributação do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC. p. 303-304. In: LORIA, Daniel Abraham; LAULETTA, Andrea Bazzo (Coord.). **Tributação de fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 311.

fechamento do condomínio em decorrência de pedidos de resgate incompatíveis com a liquidez existente no fundo.

Os serviços financeiros relacionados a um FIDC realizam-se no âmbito da administração, da gestão e da custódia dos direitos creditórios e ativos de liquidez que compõem a carteira do fundo. Em razão disso, além dos sujeitos de direito já mencionados, existem outros prestadores de serviços obrigatórios dos FIDCs, devido às particularidades da atuação no mercado de direitos creditórios, a saber: (i) o custodiante; (ii) a agência de classificação de risco; e (iii) distribuidor.

O custodiante é entidade credenciada pela CVM a realizar os serviços de (i) liquidação física, financeira ou eletrônica dos direitos creditórios; (ii) cobrança e recebimento de rendimentos relativos à carteira mediante depósito em conta de titularidade do fundo; e (iii) realização da guarda da documentação relativa ao lastro dos direitos creditórios (art. 39 do Anexo II à Resolução CVM nº 175/22).

A agência de classificação de risco é a entidade responsável por atribuir o risco aos ativos componentes da carteira de investimentos do FIDC (parágrafo 2º, II da Resolução 2.907/01 do Banco Central e art. 13, V do Anexo II à Resolução CVM nº 175/22). Trata-se de uma entidade de contratação obrigatória para informar ao investidor a perspectiva de recebimento do valor investido.³³⁵

O distribuidor, por sua vez, refere-se a uma ou várias instituições integrantes do sistema de distribuição de títulos e valores mobiliários com o propósito de distribuir os valores mobiliários no mercado ou garantir a subscrição da emissão.³³⁶

335 BRANCO, Amanda Castelo; LORIA, Daniel Abraham. Experiências Práticas, Regulamentação e Tributação do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC. p. 303-304. In: LORIA, Daniel Abraham; LAULETTA, Andrea Bazzo (Coord.). **Tributação de fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2022, p. 311.

336 ANBIMA. **Produtos de captação**: Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. 2. ed. Rio de Janeiro: ANBIMA, 2015, p. 22. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estudos/fundos-de-investimento/produtos-de-captacao/produtos-de-captacao.htm. Acesso em: 15/11/2025.

A contratação dos serviços de custódia, da agência de classificação de riscos e dos serviços de distribuição é realizada pelo administrador do fundo (art. 30 do Anexo II à Resolução CVM nº 175/22), e a remuneração de cada um deles é definida em termos expressos nos contratos de prestação de serviços.

Bem fixados a definição jurídica e o funcionamento dos FIDCs, convém analisar o conceito de “entidade de investimento”, introduzido no ordenamento jurídico pela Lei nº 14.754/23 para fins de tributação da renda.

A Lei nº 14.754/23 instituiu um regime tributário de fundos de investimento conhecido como “come-cotas”, que implementa uma cobrança periódica de Imposto de Renda sobre os rendimentos dos fundos de investimento. De acordo com o art. 17 da lei, todos os rendimentos provenientes de fundos de investimento sujeitam-se à retenção periódica de 15%, a título de IRRE, no último dia útil dos meses de maio e de novembro. Contudo, o art. 18 da mesma lei excepcionou do regime de tributação periódica os fundos de investimentos das categorias (i) Fundo de Investimento em Participações (FIP); (ii) Fundo de Investimento em Índice de Mercado ou *Exchange Traded Fund* (ETF); e (iii) FIDCS, desde que sejam classificados como entidades de investimento.³³⁷

Por seu turno, o art. 23 da Lei nº 14.754/23 definiu o conceito de “entidade de investimento” a partir de três elementos: (i) existência de estrutura de gestão profissional; (ii) representação por agentes ou prestadores de serviços com poderes para tomar decisões de investimento e de desinvestimento de forma discricionária; e (iii) propósito de obtenção de retorno por meio da valorização do capital

337 “Art. 18. Quando forem enquadrados como entidades de investimento e cumprirem os demais requisitos previstos nesta Seção, ficarão sujeitos ao regime de tributação de que trata esta Seção os seguintes fundos de investimento: I - Fundo de Investimento em Participações (FIP); II - Fundo de Investimento em Índice de Mercado (*Exchange Traded Fund* - ETF), com exceção dos ETFs de Renda Fixa; e III - Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC).”

investido.³³⁸ Além disso, o mesmo dispositivo atribuiu ao CMN o poder de regulamentar a definição de “entidade de investimento”.

Para além dos requisitos acima enumerados, a Resolução CMN nº 5.111/23, editada com o propósito de regulamentar o art. 23 da Lei nº 14.754/23, detalhou os elementos legais, com a indicação expressa de características que qualificam ou desqualificam um fundo de investimento como entidade de investimento. Por um lado, nesta tarefa, a resolução especifica as estratégias para geração de retorno ao investidor que devem ser adotadas (art. 2º, § 1º, III, ‘a’, ‘b’ e ‘c’ da Resolução CMN nº 5.111/23). Por outro, no âmbito das características que desqualificam um fundo como entidade de investimento, a resolução elenca (i) a influência do cotista majoritário nas decisões e ordens relativas à composição da carteira do fundo; (ii) confusão entre controle do fundo de investimento e de pessoa jurídica; (iii) confusão entre administração de fundo de investimento e de empresas investidas; e (iv) poder de veto ou decisões de cotistas majoritários pessoa física (art. 2º, § 2º, I, II, III e IV da Resolução CMN nº 5.111/23).

O objetivo da lei é o de conter planejamentos tributários abusivos que se utilizem da forma jurídica dos fundos de investimento em sociedades disfarçadas para evitar a tributação periódica da renda. A partir da concessão de um regime de isenção da tributação periódica, a Lei nº 14.754/23 privilegia aqueles fundos de investimento considerados “de mercado”, porque funcionam como um veículo de investimento orientado por decisões técnicas, sem grande interferência dos cotistas nas decisões de investimento do fundo.³³⁹

338 “Art. 23. Para fins do disposto nesta Lei, serão classificados como entidades de investimento os fundos que tiverem estrutura de gestão profissional, no nível do fundo ou de seus cotistas quando organizados como fundos de investimento no País ou como fundos ou veículos de investimentos no exterior, representada por agentes ou prestadores de serviços com poderes para tomar decisões de investimento e de desinvestimento de forma discricionária, com o propósito de obter retorno por meio de apreciação do capital investido ou de renda, ou de ambos, na forma a ser regulamentada pelo Conselho Monetário Nacional.”

339 COOKE, Lina Santin Braga; COOKE, Guilherme Fernandes. A natureza controversa do fundo de investimento e sua relação com a tributação. **Revista de Direito Tributário da APET**, São Paulo, n. 51, pp. 399-418, out. 2024/ mar. 2025, p. 416.

Por conseguinte, as definições jurídicas de FIDC e de entidade de investimento não se sobrepõem, mas se relacionam de modo contingente. Um determinado fundo de investimento pode ser qualificado como (i) FIDC e entidade de investimento; (ii) não FIDC e entidade de investimento; (iii) não FIDC e não entidade de investimento; e, por derradeiro, (iv) FIDC e não entidade de investimento. Somente neste último caso, o fundo de investimento encontra-se sujeito à incidência de IBS e de CBS, por ocasião da realização de liquidação antecipada de recebíveis, nos termos do regime específico de serviços financeiros da LC nº 214/25, como se verá adiante.

2.3. A LIQUIDAÇÃO ANTECIPADA DE RECEBÍVEIS E SUAS DIFERENTES MODALIDADES

O elemento distintivo para atribuição de um tratamento diferenciado aos FIDCs na LC nº 214/25 foi a realização da atividade de liquidação antecipada de recebíveis, nas modalidades de título de crédito e de arranjo de pagamento. Em razão disso, convém investigar a disciplina jurídica dessa atividade, a fim de verificar a existência de algum fundamento para tal tratamento diferenciado.

A liquidação antecipada de recebíveis envolve duas prestações principais, pois, de um lado, as sociedades com recebíveis futuros cedem o direito de crédito e, de outro, o FIDC antecipa o recebimento dos valores devidos com um deságio.³⁴⁰ Se o objetivo das sociedades, na celebração desse negócio jurídico, consiste na garantia do fluxo de caixa, o objetivo dos FIDCs é obter um retorno econômico correspondente ao preço pago pelas sociedades pelo adiantamento do crédito.

A liquidação antecipada de recebíveis assemelha-se ao desconto bancário, por apresentar as seguintes características: (i) adiantamento de quantia pela instituição financeira ao cliente; (ii) contrapartida

340 CARVALHO, Mário Tavernand Martins. **Regime jurídico dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 162.

de um título representativo do crédito, ainda não vencido, para com terceiro; e (iii) desconto de uma certa fração do adiantamento, a título de juros, comissões e despesas.³⁴¹

A principal semelhança entre a liquidação antecipada de recebíveis e o desconto bancário reside no aspecto contratual da cessão de crédito relacionada à liquidação antecipada de recebíveis, por meio da qual o cedente assume a responsabilidade não só pelo aceite do crédito, como também pelo adimplemento. Trata-se de uma cessão de crédito com a coobrigação do cedente.³⁴² Sob esse aspecto, a liquidação antecipada de recebíveis ganha contornos similares ao desconto bancário, que se trata de um empréstimo, cujo juro é a dedução feita pelo banqueiro e no qual o descontário fica responsável solidariamente pelo endosso do título de crédito cedido.³⁴³

Uma diferença central, no entanto, emerge entre a liquidação antecipada de recebíveis realizada por FIDCs e o desconto bancário, no tocante à existência ou não da atividade de intermediação financeira. A Lei nº 4.595/64, em seu art. 17, adota uma definição ampla de instituições financeiras, que abrange inclusive a intermediação e aplicação de recursos próprios.³⁴⁴ Em razão dessa amplitude, a definição leva a conclusões absurdas de que qualquer atividade de circulação de recursos que remeta à atividade bancária, caracterizar-se-ia como

341 ABRÃO, Nelson. **Direito bancário**. 15. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2014, 160.

342 REQUENA, Rodrigo. Questões controvertidas na recente jurisprudência do STJ relativa aos FIDC: coobrigação do cedente, limitação à cobrança de juros e a suposta qualificação dos FIDC como instituições financeiras. In: HANSZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas (org.). **Atualidades em direito societário e mercado de capitais: fundos de investimento**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021, p. 470.

343 CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de Direito Comercial Brasileiro**. 5. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1958, v. 6, p. 174.

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

de instituição financeira.³⁴⁵ Para evitar essa extensão exagerada do conceito, a doutrina elaborou um refinamento conceitual acerca da abrangência da definição de instituição e de intermediação financeira.

O critério essencial para caracterização de uma intermediação financeira reside na atividade de intermediação de recursos de terceiros.³⁴⁶ A intermediação financeira necessariamente envolve a atividade de interposição entre aquele que fornece o capital e aquele que precisa deste para fins comerciais e industriais.³⁴⁷ Nas palavras de Waldemar Ferreira, não se confundem o banqueiro e o capitalista, à medida que o primeiro explora individualmente o comércio bancário, e o segundo, por mais que realize empréstimos no exercício da livre disposição de seus capitais, não adota a organização da atividade econômica própria à exploração de operações de banco.³⁴⁸

Ora, os FIDCs não captam depósitos e o capital dos seus investidores, que forma seu patrimônio, não está submetido à obrigatoriedade de devolução. Mesmos os aportes em fundos de investimento organizados na forma de condomínio aberto não podem ser equiparados aos depósitos em instituições financeiras, porque o art. 44 da Resolução CVM nº 175/22 permite aos administradores declararem o fechamento do fundo para resgates em situação de iliquidez dos ativos de sua carteira. Em razão disso, a atividade dos FIDCs não se insere no âmbito de intermediação financeira, na medida em que carece do principal risco bancário, a saber, a conciliação entre o recebimento de recursos com obrigatoriedade de devolução imediata e a capacidade de emprestar os mesmos recursos.³⁴⁹ Desse

345 SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 3. ed. São Paulo: Trevisan, 2020, p. 16-17.

346 WALD, Arnaldo. A evolução do conceito de instituição financeira. **Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 28, pp. 220-229, jun., 2005.

347 CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de Direito Comercial Brasileiro**. 5. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1958, v. 6, p. 7.

348 FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 1960, p. 247-248.

349 REQUENA, Rodrigo. Questões controvertidas na recente jurisprudência do STJ relativa aos FIDC: coobrigação do cedente, limitação à cobrança de juros e a suposta qualificação dos FIDC como instituições financeiras. In: HANSZMANN, Felipe;

modo, assenta-se que não há prestação do serviço de intermediação financeira no âmbito da liquidação antecipada de recebíveis realizada pelos FIDCs.

Para os propósitos desse artigo, em razão da conformação do regime tributário instituído pela LC nº 214/25, há duas modalidades de realização da liquidação antecipada de recebíveis em função da espécie de recebível liquidado antecipadamente.

A primeira modalidade é a liquidação antecipada por meio de desconto de duplicatas, notas promissórias, cheques e outros títulos, tem como objeto títulos de crédito, os quais, em definição sucinta, são documentos que consubstanciam um direito de crédito, ou seja, que provam a existência de uma relação de crédito entre dois sujeitos: aquele que concede (credor) e aquele que se beneficia (devedor).³⁵⁰

A segunda modalidade é a liquidação antecipada por meio de arranjos de pagamento. A sua estrutura, em essência, é semelhante à espécie anterior, mas a relação jurídica contratual é estabelecida entre o usuário final (estabelecimento comercial) e a credenciadora. Para especificar essa ideia, é preciso explicar brevemente o funcionamento dos arranjos de pagamento.

As bandeiras de cartão de crédito são sociedades empresárias que instituem e operam os chamados arranjos de pagamento com cartões, ambiente que conecta, de um lado, as instituições emissoras de cartões e seus titulares e, de outro, as instituições credenciadoras (que operam as “maquininhas” de cartões) e os estabelecimentos comerciais.³⁵¹

Nesses arranjos, os instituidores são responsáveis por intermediar o fluxo informacional entre as duas pontas, a pagadora e a recebedora, de modo a possibilitar a troca de informações entre as instituições emissoras de cartões e as instituições credenciadoras,

HERMETO, Lucas (org.). **Atualidades em direito societário e mercado de capitais: fundos de investimento**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021, p. 510.

350 VIVANTE, Cesare. **Trattato di Diritto Commerciale**. 4. ed. v. 3. Milano: Francesco Vallardi, 1934, p. 118-120.

351 COHEN, Gabriel Schwartzman. **Direito dos Meios de Pagamento**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 136.

necessárias para a liquidação das transações econômicas. As trocas de informação são essenciais para garantir a segurança nos arranjos de pagamento na medida em que visam assegurar que o portador de fato comandou a operação.³⁵²

As transações econômicas realizadas junto a um arranjo de pagamento com cartão envolvem três transferências diferentes: na primeira, o montante do pagamento é transferido do portador do cartão para a instituição emissora; na segunda, da emissora para a credenciadora; e, na terceira, da credenciadora ao estabelecimento comercial. Dessa forma, sob uma perspectiva estritamente jurídica, uma compra e venda celebrada com a utilização de um arranjo de pagamento de cartões envolve três obrigações de pagamento distintas, entre as quais emissores e credenciadoras são remunerados por meio de tarifas pelo uso do serviço.³⁵³

A obrigação objeto da liquidação antecipada de recebíveis de arranjos de pagamento mencionada na LC nº 214/25 é apenas aquela entre a credenciadora e o usuário final (estabelecimento comercial). Nesse sentido, a Resolução CMN nº 4.734/2019, que disciplina a negociação de recebíveis, define os recebíveis de arranjos de pagamento como direitos creditórios relativos às obrigações de pagamento de credenciadoras aos usuários finais.³⁵⁴

Por conseguinte, o elemento relevante para distinção entre as duas formas de antecipação de recebíveis é basicamente a natureza do direito creditório cuja liquidação é antecipada pela instituição financeira ou pelo fundo de investimento.

Ante o exposto, independentemente da espécie de recebível, a natureza da operação permanece a mesma, qual seja: aquisição

352 COHEN, Gabriel Schwartzman. **Direito dos Meios de Pagamento**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 137-138.

353 COHEN, Gabriel Schwartzman. **Direito dos Meios de Pagamento**. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 139-140).

354 “Art. 2º Para fins do disposto nesta Resolução, consideram-se:

I - recebíveis de arranjo de pagamento: os direitos creditórios presentes ou futuros relativos a obrigações de pagamento de instituições credenciadoras e subcredenciadoras aos usuários finais recebedores constituídos no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do SPB; (...).”

de ativos financeiros representativos de direitos creditórios, com a consequente disponibilização de capital de giro para os comerciantes e industriais titulares destes direitos creditórios.

É de se ver, portanto, que a distinção entre as formas de antecipação de recebíveis não tem nenhuma relevância para conformação do regime tributário dos fundos de investimento, porque, em ambos os casos, o FIDC assume a forma de uma entidade despersonalizada, a qual não presta serviços financeiros nem mesmo realiza atividade de intermediação financeira. Com efeito, os serviços de administração, gestão e custódia são exercidos por outros sujeitos de direito, com os quais os FIDCs se relacionam, porém não se identificam.

Discriminar, para fins tributários, as referidas operações não é justificável, na medida em que a antecipação de recebíveis consiste numa operação idêntica, cuja natureza não se altera independentemente da espécie de recebível liquidado antecipadamente. No entanto, a LC nº 214/25 estabeleceu uma injustificada diferenciação entre ambas para fins de dimensionamento da base de cálculo de IBS e de CBS.

3. O REGIME TRIBUTÁRIO DE IBS E DE CBS APLICÁVEL AOS FIDCS QUE ANTECIPAM RECEBÍVEIS

3.1. AS NORMAS CONSTITUCIONAIS E GERAIS DE DIREITO TRIBUTÁRIO RELACIONADAS AO REGIME ESPECÍFICO DE IBS E DE CBS PARA SERVIÇOS FINANCEIROS

A LC nº 214/25, instituidora de IBS e de CBS, encontra-se em posição hierarquicamente inferior às normas constitucionais e às normas gerais de direito tributário consubstanciadas no Código Tributário Nacional (CTN). Em razão disso, a validade jurídica do regime tributário de IBS e de CBS aplicável aos fundos de investimento e, em especial, aos FIDCS dedicados à liquidação antecipada de recebíveis deve ser avaliada em confronto com os limites constitucionais e legais decorrentes dessas duas fontes do direito.

O direito tributário brasileiro é amplamente constitucionalizado, a ponto de a Constituição Federal reservar um capítulo ao Sistema Tributário Nacional. Em decorrência disso, as normas constitucionais delimitam em grande medida a forma de exercício do poder de instituição de tributos. Nesse particular, as normas que conferem a uma pessoa jurídica de direito público o poder de instituir tributos por meio de lei são as normas de competência tributária. Em apertada síntese, a norma de competência tributária identifica-se com a permissão constitucional para criar tributos, ou seja, um direito subjetivo de editar normas tributárias.³⁵⁵

Para além de conferir poderes, a norma de competência tributária também estabelece um limite rígido ao exercício do poder de instituir tributos, na medida em que os destinatários da norma de competência não podem redefinir o termo empregado pela Constituição. Com efeito, os termos constantes dos dispositivos constitucionais que veiculam normas de competência expressam conceitos, ou seja, conotam propriedades necessárias e suficientes para configuração da regra de incidência tributária.³⁵⁶ Desse modo, o exercício do poder de tributar encontra-se subordinado ao conceito estipulado pela norma constitucional de competência tributária.

A EC nº 132/23 introduziu no texto constitucional uma nova competência tributária para instituição de dois tributos, a saber, IBS e CBS, os quais devem necessariamente obedecer às mesmas regras em relação a fatos geradores, bases de cálculo, hipóteses de não incidência e sujeitos passivos (art. 149-B, I da CF).

Trata-se de uma competência da União para a instituição da CBS e outra, compartilhada entre Estados e Municípios, os quais detêm, de forma conjunta, o poder para instituir o IBS por meio de lei complementar (art. 156-A da CF). Segundo o mesmo dispositivo, a competência compartilhada cinge-se no poder de instituir tributo

355 CARRAZZA, Roque Antonio. **Curso de direito constitucional tributário**. 28. ed. rev. ampl. e atual. São Paulo: Malheiros, 2012, p. 570.

356 ÁVILA, Humberto Bergmann. **Competências tributárias**: um ensaio sobre as noções de tipo e conceito. São Paulo: Malheiros, 2018, p. 67-68.

sobre bens e serviços. Para os propósitos deste artigo, convém investigar com mais ênfase os limites semânticos do conceito de serviços, a fim de delimitar o escopo do poder de instituição de IBS e de CBS sobre serviços financeiros.

O conceito constitucional de serviços está contido no art. 156-A da CF. A partir da leitura dos enunciados constitucionais componentes desse dispositivo, é possível extrair os limites materiais do conceito de “operações com serviços”. Em primeiro lugar, o termo “operação” denota um ato ou um conjunto de atos com conteúdo jurídico. Em segundo lugar, o emprego dos termos “adquirente” e “fornecedor”, utilizados, por exemplo, nos incisos III e VIII do § 1º do art. 156-A, revelam a existência de um negócio jurídico bilateral no sentido técnico. Em terceiro lugar, a previsão da não cumulatividade, no inciso VIII do § 1º do art. 156-A, exige que tais negócios jurídicos estejam imbricados numa cadeia econômica de produção e consumo. Em quarto lugar, a ressalva da incidência de IBS e de CBS na importação sobre pessoas físicas e jurídicas *“ainda que não sejam sujeitos passivos habituais”*, no inciso II do § 1º do art. 156-A, por oposição, veicula a regra de que, nas operações em geral, os tributos devem incidir sobre pessoas físicas e jurídicas que sejam sujeitos passivos habituais do imposto.³⁵⁷

Logo, o conceito de serviços introduzido pelo art. 156-A da CF exige que a configuração do aspecto material da hipótese de incidência de IBS e de CBS sobre operações com serviços observe os seguintes elementos: (i) ato ou conjunto de atos; (ii) um negócio jurídico bilateral; (iii) exercício de atividade econômica, relacionada à produção ou ao consumo; e (iv) prestação por pessoa física ou jurídica.

Os serviços financeiros são apenas uma especificação desses elementos dentro de um contexto dotado de particularidades de ordem prática. Isso porque a existência de um regime específico para incidência de IBS e de CBS sobre serviços financeiros se deve à inadequação da forma de apuração do valor do serviço prestado à

357 ÁVILA, Humberto Bergmann. Limites constitucionais à instituição do IBS e da CBS. **Revista de Direito Tributário Atual**, São Paulo, v. 42, n. 56, pp. 701-730, 2024.

sistemática geral da nota-crédito, em razão da forma de remuneração por meio de margens implícitas. O objetivo do regime específico é adequar a incidência do tributo ao valor do serviço prestado a partir de uma estimativa.

Ante essa particularidade dos serviços financeiros, a EC nº 132/23 introduziu uma autorização no art. 156-A, § 6º, II, da CF, segundo a qual à lei complementar instituidora de IBS e de CBS cabe disciplinar o regime específico dos serviços financeiros, com permissão para alterar as regras sobre alíquotas, base de cálculo e creditamento. No exercício dessa autorização, a LC nº 214/25 disciplinou o regime dos serviços financeiros a partir do critério a existência ou não de remuneração explícita.

Em hipótese de remuneração explícita, a comissão, a taxa ou a tarifa paga pelo tomador do serviço financeiro já representa o preço do serviço sobre o qual o IBS e a CBS incidem. Por isso, não é necessário adotar um método alternativo para quantificação do valor do serviço prestado. Por conseguinte, os serviços cujo preço é apresentado em valor explícito foram excluídos do regime específico dos serviços financeiros, nos termos do art. 184 da LC nº 214/25. Vale mencionar ainda que os serviços prestados aos fundos de investimento remunerados por taxas explícitas de administração e de gestão também sofrem incidência de IBS e de CBS com base no valor da operação, ou seja, com base no valor do serviço prestado.³⁵⁸

Na hipótese de remuneração implícita, todavia, adota-se um método de cálculo para chegar ao valor estimado do serviço financeiro. O método adotado pela LC nº 214/25 para os serviços financeiros foi o da subtração (art. 185)³⁵⁹, no qual a base de cálculo é resultado do confronto das receitas advindas de uma dada operação de caráter financeiro e das despesas incorridas para realização da operação. O

358 BRASIL. Ministério da Fazenda – MF. **Projeto de Lei Complementar nº 68/2024 – PLP nº 68/2024**. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2414157&filename=PLP%2068/2024. Acesso em: 14/11/2025. P. 336.

359 BREDERODE, Robert F. Van. **Systems of General Sales Taxation: Theory, Policy and Practice**. New York: Kluwer Law International, 2009, p. 21.

objetivo desse método é que, após a dedução das despesas previstas taxativamente em lei, o resultado equivalha ao valor do serviço financeiro remunerado de forma implícita.

Assim, há um consenso de que o valor agregado pelo serviço de intermediação financeira reside na diferença entre os juros na captação de recursos e os juros cobrados dos tomadores de serviços financeiros, pois é justamente com essa margem (*spread*) que a instituição financeira provê o custeio da sua atividade econômica.³⁶⁰ Embutidos nos juros pagos pelo tomador de serviços financeiros, está a margem referente à remuneração do serviço, que representa a taxa da aquisição dos serviços financeiros de intermediação financeira a valor presente, a atrair a incidência do imposto sobre o valor agregado (IVA), cuja estrutura geral é adotada pelo IBS e pela CBS.³⁶¹

Portanto, a razão de ser do regime específico não é tributar exatamente a receita da operação financeira realizada. Ou seja, não se objetiva tributar a operação de crédito, a securitização, a liquidação antecipada de recebíveis e assim por diante. O que está no âmbito de incidência de IBS e de CBS é a margem implícita que remunera o serviço financeiro embutido nessas operações. Por conseguinte, o regime específico dos serviços financeiros tributa uma estimativa do valor da intermediação financeira.

O enquadramento dos serviços financeiros no regime específico do IVA é um ponto controvertido em todas as jurisdições que adotam esse modelo de tributação, haja vista a difícil conciliação entre a precisão conceitual para aplicação do regime tributário específico e a complexidade cada vez maior dos produtos e serviços financeiros.³⁶²

360 ERNST & YOUNG. **Value Added Tax:** a study of Methods of Taxing Financial and Insurance Services. European Comission, 1996, p. 23. Disponível em: https://taxation-customs.ec.europa.eu/document/download/f96212d3-3599-4552-9bb7-3e84f583b545_en?filename=methods_taxing.pdf. Acesso em: 15/11/2025.

361 BREDERODE, Robert F. Van; KREVER, Richard (ed.). **VAT and Financial Services:** comparative law and economic perspectives. Singapore: Springer, 2017, p. 18.

362 BREDERODE, Robert F. Van. **Systems of General Sales Taxation:** Theory, Policy and Practice. New York: Kluwer Law International, 2009, p. 145.

Logo, não há uma definição universal ou unânime quanto aos serviços financeiros submetidos a regime específico.³⁶³ A delimitação conceitual de serviços financeiros depende dos contornos da definição positivada. No ordenamento jurídico brasileiro, o conceito de serviços financeiros (para fins tributários) encontra-se no art. 10 da EC nº 132/23 e abrange uma série de atividades financeiras caracterizadas pela remuneração por margens, como as operações de crédito, as operações de fomento comercial e as operações de arranjos de pagamento.

O critério adotado para conceituação foi a listagem de um conjunto de itens, entre os quais constam, de modo expreso, a gestão e administração de recursos, inclusive fundos de investimento (art. 182, VIII da LC nº 214/25) e os arranjos de pagamento, inclusive a liquidação antecipada de recebíveis (art. 182, IX da LC nº 214/25). Portanto, há um regime específico de tributação de serviços financeiros relacionado às atividades dos fundos de investimento.

Todavia, impõe ressaltar que, mesmo nas condições do regime específico, a competência compartilhada para instituição de IBS e de CBS guarda relação estreita com os serviços financeiros prestados. Para além dos requisitos já elencados acima³⁶⁴, a incidência de IBS e de CBS sobre serviços financeiros pressupõe a existência de uma *intermediação financeira*, uma vez que o regime foi formatado pensando na diferença entre a despesa incorrida na captação do crédito e as receitas advindas da realização de empréstimos.

Por seu turno, as normas gerais de direito tributário são definidas no CTN, com base no art. 146, III, da CF. Trata-se de evidente reserva legal conferida pelo constituinte à lei complementar, à qual cabe, com exclusividade, definir normas fundamentais, ou seja, normas destinadas a conferir o fundamento de validade de todas as

363 SCHENK, Alan; OLDMAN, Oliver. **Value Added Tax: A comparative approach**. New York: Cambridge University Press, 2007, p. 307.

364 São eles: (i) ato ou conjunto de atos; (ii) negócio jurídico bilateral; (iii) exercício de atividade econômica, relacionada à produção ou ao consumo; e (iv) prestação por pessoa física ou jurídica

leis ordinárias, decretos legislativos e convênios relativos à instituição, fiscalização e cobrança de tributos.³⁶⁵ As normas gerais fixam, portanto, as consequências necessárias dos preceitos constitucionais, de modo a garantir a sua atuação uniforme para todos os entes federativos no exercício de suas competências tributárias.

A LC nº 214/25 não exerce essa função de editar normas gerais de direito tributário, porquanto se adstringe à conformação de regras aplicáveis a apenas dois tributos, IBS e CBS. Em razão disso, a lei complementar, prevista no art. 156-A da CF, destina-se à instituição de tributos específicos e regulação naquilo que seja pertinente às suas peculiaridades, mas se subordina ao CTN, que exerce a função de lei complementar instituidora das normas gerais de direito tributário aplicáveis a todos os tributos e a todas as relações jurídico-tributárias.³⁶⁶

Com base nessas premissas, há duas normas gerais de direito tributário contidas no CTN com impactos determinantes para conformação do regime tributário dos fundos de investimento no âmbito da LC nº 214/25.

A primeira delas é a norma veiculada pelo art. 110 do CTN, destinada ao ente federativo dotado do poder de instituir tributos, a qual determina que “[a] lei tributária não pode alterar a definição, o conteúdo e o alcance de institutos, conceitos e formas de direito privado” se tais definições delimitam a competência tributária.³⁶⁷

A não ser que o texto constitucional estipule uma definição particular dos conceitos e institutos de direito privado para determinar as competências tributárias, os termos empregados pelo texto constitucional para delimitar a competência tributária possuem o

365 BORGES, José Souto Maior. **Lei complementar tributária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1975, p. 83.

366 ÁVILA, Humberto Bergmann. Limites constitucionais à instituição do IBS e da CBS. **Revista de Direito Tributário Atual**, São Paulo, v. 42, n. 56, pp. 701-730, 2024, p. 707.

367 “Art. 110. A lei tributária não pode alterar a definição, o conteúdo e o alcance de institutos, conceitos e formas de direito privado, utilizados, expressa ou implicitamente, pela Constituição Federal, pelas Constituições dos Estados, ou pelas Leis Orgânicas do Distrito Federal ou dos Municípios, para definir ou limitar competências tributárias.”

mesmo significado daqueles de direito privado.³⁶⁸ No caso de IBS e de CBS, o texto constitucional não estipula uma definição expressa do que seja considerado como “bens e serviços”. Logo, a definição do escopo de competência para instituição desses tributos necessariamente deve observar o alcance e o conteúdo dos conceitos de direito privado.

A segunda norma geral de direito tributário pertinente à análise deste artigo é aquela contida no art. 121 do CTN, o qual elege como sujeito passivo da obrigação tributária principal, “a pessoa obrigada ao pagamento de tributo ou penalidade pecuniária”. A disposição complementar é cristalina ao circunscrever a sujeição passiva apenas às pessoas, cuja personalidade é atribuída pela lei, na forma do art. 1º do Código Civil.

Ainda que um ente despersonalizado pratique o fato que constitui o antecedente na regra-matriz de incidência tributária, a sujeição passiva deverá, necessariamente, recair sobre outro que, dotado de personalidade jurídica, tenha relação com a prática daquele ato, porque um ente despersonalizado não é capaz de titularizar posições jurídicas, de tal sorte que uma estipulação artificial de personalidade jurídica para fins tributários implica necessariamente numa tributação velada do sujeito titular do patrimônio.

Por conseguinte, a LC nº 214/25 encontra-se submetida a um conjunto de normas constitucionais e normas gerais de direito tributário, as quais estipulam limites formais e materiais para configuração do regime específico de IBS e de CBS aplicável aos fundos de investimento, sob pena de inconstitucionalidade e ilegalidade.

368 PISCITELLI, Tathiane dos Santos. **Os limites à interpretação das normas tributárias**. São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 91.

3.2. A PRIMEIRA INCONSTITUCIONALIDADE E ILEGALIDADE: O TRATAMENTO DIFERENCIADO DE FIDCS EM COMPARAÇÃO AOS DEMAIS FUNDOS DE INVESTIMENTO

A LC 214/25 instituiu IBS e CBS, bem como estabeleceu o regime específico aplicável aos serviços financeiros. Nesse particular, a referida lei modificou sobremaneira o regime tributário dos fundos de investimento, mediante a instituição de dois regimentos distintos, a saber: (i) regras gerais dirigidas a todos os fundos de investimento; e (ii) regras especiais destinadas especificamente aos FIDCs dedicados à liquidação antecipada de recebíveis não qualificados como entidades de investimento.

Desse modo, existem dois critérios, um principal e outro subsidiário, para decisão sobre o regime tributário de um dado fundo de investimento, a saber, respectivamente: (i) ser (ou não) qualificado como FIDC dedicada à liquidação antecipada de recebíveis; e (ii) ser (ou não) enquadrada como entidade de investimento, conforme a Lei n 14.754/23.

Apenas no caso em que o fundo de investimento é FIDC dedicado à liquidação antecipada de recebíveis e não é entidade de investimento, a operação atrai incidência de IBS e de CBS, conforme a LC nº 214/25.

Em linhas gerais, o regime tributário da LC nº 214/25 destinada aos fundos de investimento em geral é caracterizada pela não incidência de IBS e de CBS, de forma direta, sobre os fundos de investimento (art. 26, V, da LC nº 214/25). Em paralelo, os serviços de administração e gestão de recursos, relacionados aos fundos de investimento, serão sujeitos à incidência de IBS e de CBS, e os demais serviços prestados ao fundo de investimento que não sejam serviços financeiros serão tributados na forma da sistemática geral aplicável aos outros bens e serviços (arts. 207 e 208 da LC nº 214/25).

A sistemática geral de tributação dos fundos de investimento no regime específico dos serviços financeiros é compatível com as normas constitucionais e as normas gerais de direito tributário com base nos seguintes fundamentos: (i) a sistemática restringe a incidência de

IBS e de CBS somente àquelas situações relacionadas aos fundos de investimento que podem ser caracterizadas como serviços; (ii) atenta-se à ausência de personalidade jurídica dos fundos de investimento; e (iii) não altera o alcance das definições e dos institutos de direito privado que regem os fundos de investimento.

O primeiro aspecto positivo desse regime é que institui o aspecto material da hipótese de incidência de IBS e de CBS em consonância à competência atribuída pelo art. 156-A da CF, na medida em que restringe o campo de incidência aos serviços prestados ao fundo de investimento. Ademais, uma vez que as taxas de administração e de gestão são expressas em valores explícitos (art. 3º, XXXIII e XXXIV da Resolução CVM nº 175/22), eles servirão de base de cálculo para os tributos.

O segundo aspecto positivo da sistemática geral consiste na não incidência dos tributos sobre os fundos de investimento, haja vista que (i) o escopo de incidência desse tributo se adstringe a pessoas físicas ou jurídicas (art. 156-A, § 1º, II da CF); e (ii) os fundos de investimento são entes desprovidos de personalidade jurídica (art. 1.368-CC) e, por consequência, inaptos à titularização de obrigações tributárias (art. 121 do CTN).

O terceiro aspecto positivo da sistemática geral é sua compatibilidade com o alcance e conteúdo dos conceitos de direito privado (art. 110 do CTN), porquanto não só a incidência de IBS e de CBS recai somente sobre as operações relacionadas aos fundos de investimento que podem ser caracterizadas como serviços, como também os referidos tributos não incidem sobre o patrimônio dos cotistas do fundo de investimento, que não tem personalidade jurídica.

Em contrapartida, o tratamento tributário dos FIDCs dedicados à liquidação antecipada de recebíveis e não enquadrados na definição de entidade de investimento apresenta contornos bem particulares. Há dois regimes tributários a depender da natureza do recebível objeto da antecipação, como será analisado com mais rigor no capítulo seguinte. Contudo, em ambos os casos, IBS e CBS incidem sobre as liquidações antecipadas de recebíveis realizadas por FIDCs não enquadradas no

conceito de entidades de investimento (arts. 193, § 5º e 219, § 6º da LC nº 214/25).

A forma de tributação dos FIDCs dedicados à liquidação antecipada de recebíveis que não se enquadram na definição de entidade de investimento é incompatível com as normas constitucionais e com as normas gerais de direito tributário com base nos seguintes fundamentos: (i) extrapolação da competência tributária constitucionalmente demarcada; (ii) inexistência jurídica de prestação de serviços financeiros nas operações submetidas a IBS e CBS; (iii) ausência de justificativa legítima para tratamento diferenciado; (iv) criação artificial de personalidade jurídica para fins tributários; e (v) inobservância do alcance e dos institutos de direito privado que regem os fundos de investimento.

A primeira irregularidade desse regime específico é a extrapolação da regra constitucional de competência, a qual confere à União, aos Estados e aos Municípios o poder para instituir IBS e CBS sobre serviços, conforme o art. 156-A da CF. Como desenvolvido acima, o FIDC representa, para todos os efeitos jurídicos, um patrimônio de titularidade dos cotistas. Por óbvio, um patrimônio não exerce a prestação de serviços de qualquer espécie. Desse modo, ao invés de tributar serviços, de modo velado, os tributos passam a incidir sobre o patrimônio dos cotistas.

A segunda irregularidade reside na ausência de prestação de serviços financeiros. Com efeito, a existência de serviço financeiro pressupõe a atividade de intermediação financeira de recursos de terceiros, o que não ocorre no caso dos FIDCs, uma vez que este não realiza mediação de recursos, mas apenas representa uma comunhão de recursos, os quais podem ser utilizados por seus gestores e administradores para realização da atividade de liquidação antecipada de recebíveis. No exercício dessa atividade, mesmo que estabeleça um contrato similar ao de empréstimo com o cedente do crédito, não há intermediação financeira, porque os recursos emprestados são recursos próprios, de modo que o FIDC não organiza nem realiza a sua atividade econômica de forma comparável a uma instituição

financeira. Enfim, cumpre destacar ainda que todos os serviços diretamente relacionados à atividade dos FIDCs, da forma como é organizada, já se encontram sujeitos à incidência de IBS e de CBS.

A terceira irregularidade relaciona-se à ausência de justificativa constitucional para atribuição de um tratamento diferenciado aos FIDCs em decorrência de sua não caracterização como entidade de investimento. O conceito de entidade de investimento foi cunhado para fins estritamente pertinentes ao imposto sobre a renda, porém os fundamentos aplicáveis para a conformação do regime para aquele tributo não se adequam ao escopo de tributação dos serviços financeiros da LC nº 214/25. Os critérios do art. 23 da Lei nº 14.754/23 e do art. 2º da Resolução CMN nº 5.111/23 não afetam em nada a qualificação ou desqualificação da liquidação antecipada de recebíveis como serviços financeiros. Por mais que os referidos elementos da definição de “entidade de investimento” objetivem conter o planejamento tributário abusivo no âmbito do IR, não funcionam como critério propício para verificação da ocorrência ou não da prestação de um serviço financeiro. Nesse particular, o legislador tributário não tem poder para incluir no campo de incidência índices de riqueza fora do seu âmbito de competência a pretexto de evitar o planejamento tributário abusivo. Ao contrário, esse tipo de irregularidade deve ser sanado no âmbito da fiscalização. Em razão disso, a diferenciação da incidência de IBS e de CBS promovida a partir do art. 23 da Lei nº 14.754/23 atenta contra o princípio da isonomia insculpido no art. 150, II da CF.

A quarta irregularidade diz respeito à criação de uma personalidade jurídica artificial para o fundo de investimento (art. 3º, § 2º da LC nº 214/25). Por meio da invenção de uma personalidade jurídica inexistente no direito privado, a LC nº 214/25 faz incidir, de modo escuso, IBS e CBS sobre o patrimônio dos cotistas dos FIDCs. Ora, se o fundo de investimento não detém personalidade jurídica na medida em que se trata de uma comunhão de recursos (art. 1.368-C do CC), a incidência tributária recai sobre a pessoa titular do patrimônio. Dessa maneira, além de transformar o IBS e a CBS em um tributo sobre o patrimônio, o art. 3º, § 2º da LC nº 214/25 viola expressamente

o art. 121 do CTN, segundo o qual somente as *pessoas* podem figurar no polo passivo de relações jurídicas tributárias.

A quinta, e última, irregularidade concerne ao desenho jurídico da LC nº 214/25 totalmente incompatível com a definição, o conteúdo e o alcance de institutos, conceitos e formas de direito privado, em clara afronta ao art. 110 do CTN. Os principais conceitos distorcidos, conforme apontado acima, são o (i) conceito de intermediação financeira, e (ii) o conceito de fundo de investimento. Num primeiro plano, tendo em vista que os FIDCs se sujeitam à incidência de IBS e de CBS, a despeito de não realizarem intermediação financeira, ocorre a tributação de negócio jurídico inexistente, bem como a dupla incidência dos referidos tributos sobre a prestação de serviços relacionadas à atividade do fundo. Em outro plano, ao ignorar a ausência de personalidade jurídica dos fundos de investimento, a lei cria uma tributação do patrimônio com endereço aos cotistas dos FIDCs, que sequer prestam qualquer serviço, mas somente fornecem o capital para o desempenho das atividades do fundo.

3.3. A SEGUNDA INCONSTITUCIONALIDADE E ILEGALIDADE: O TRATAMENTO DIFERENCIADO ENTRE FIDCS QUE ANTECIPAM RECEBÍVEIS COM NATUREZA DE TÍTULO DE CRÉDITO E COM NATUREZA DE ARRANJOS DE PAGAMENTO

O segundo ponto de análise neste artigo é a injustificada distinção, para fins de incidência de IBS e de CBS, entre os FIDCs dedicados à liquidação antecipada de recebíveis em função da modalidade de recebível.

Em primeiro lugar, caso o FIDC realize liquidação antecipada de recebíveis consubstanciados em títulos de crédito e não se enquadre como entidade de investimento, estará sujeito à incidência de IBS e de CBS sobre o valor do desconto, permitida a subtração de (i) despesas de captação (inexistentes no caso dos FIDCs); (ii) despesas de securitização, consistindo na emissão, distribuição, custódia, escrituração, registro,

preparação e formalização de documentos, administração do patrimônio separado e atuação de agentes fiduciários, de cobrança e de classificação de risco, desde que esses serviços não tenham sido prestados por empregados ou administradores da empresa; e (iii) perdas incorridas no recebimento de créditos, na cessão de créditos e nos descontos (art. 193, §§ 1º, 2º e 5º da LC nº 214/25). Após a apuração da base de cálculo, a alíquota aplicável será uniforme para os serviços financeiros (art. 189, § 1º da LC nº 214/25).

Em segundo lugar, caso o FIDC realize liquidação antecipada de recebíveis de arranjos de pagamento e não se enquadre como entidade de investimento, estará sujeito à incidência de IBS e de CBS sobre o valor do desconto, permitida a dedução de (i) valor correspondente à curva de juros futuros da taxa DI; e (ii) perdas incorridas no recebimento de créditos, na cessão de créditos e nos descontos (art. 219, §§ 1º, 2º e 6º da LC nº 214/25). De igual modo, após a apuração da base de cálculo, a alíquota aplicável será uniforme para os serviços financeiros (art. 189, § 1º da LC nº 214/25).

Como se vê, há diferentes regras sobre as subtrações permitidas para apuração da base de cálculo, representativa do valor do serviço prestado. Todavia, não há fundamentos jurídicos para tal distinção com base nas seguintes razões: (i) a rigor, IBS e CBS não devem incidir sobre nenhuma liquidação antecipada de recebíveis realizada por FIDCs; (ii) a justificativa de tratamento neutro entre os diferentes serviços financeiros pressupõe a incidência de IBS e de CBS; e (iii) a ausência de justificativa para distinção acarreta violação da isonomia tributária.

A primeira razão para ausência de fundamentos jurídicos reside em que, conforme exhaustivamente exposto nas páginas precedentes, IBS e CBS incidem sobre serviços financeiros, o que pressupõe a existência de intermediação financeira. Na liquidação antecipada de recebíveis realizada por FIDCs, quem realiza os serviços financeiros são o administrador, o gestor e o custodiante. Todas as suas atividades estão corretamente no campo de incidência de IBS e de CBS. De outro modo, a operação de liquidação antecipada, quando realizada por

FIDC, não traduz uma intermediação financeira, porque a estrutura do FIDC não é organizada para prestação de serviços bancários, isto é, para conciliação entre a captação de recursos de terceiros e a disponibilização para os tomadores de empréstimo, como fazem as instituições financeiras alvo desse tipo de tributação. Por essa razão, não está na competência dos entes federativos instituir IBS e CBS sobre liquidações antecipadas de recebíveis quando realizadas por FIDCs.

A segunda razão é o âmbito de aplicação do princípio da neutralidade, previsto no art. 156-A, § 1º, da CF. Alguns sustentam que a neutralidade exigiria um tratamento isonômico entre a liquidação antecipada realizada por FIDCs e a liquidação antecipada realizada por concorrentes diretos, que ora são as empresas de securitização e faturização (art. 193, §§ 1º, 2º e 5º da LC nº 214/25), ora são as empresas de liquidação antecipada de arranjos de pagamento (art. 219, §§ 1º, 2º e 6º da LC nº 214/25).³⁶⁹ Contudo, como a redação do § 1º do art. 156-A da CF dispõe que a neutralidade informará o imposto previsto no *caput*, a zona de aplicação do princípio da neutralidade adstringe-se à zona de incidência de IBS e de CBS. Portanto, como a cobrança neutra de IBS e de CBS sobre bens e serviços pressupõe a incidência, a neutralidade não pode ser um fundamento para estender a regra de competência para além dos limites designados pelo constituinte derivado.

A terceira razão é a violação da isonomia, resguardada pelo art. 150, II da CF. De fato, os FIDCs, ao adquirirem uma unidade de recebíveis de arranjos de pagamento, enquanto ativo financeiro representativo de direitos de crédito, realizam atividade substancialmente idêntica àquela de desconto de título de crédito, quando o FIDC adquire a propriedade deste mediante antecipação do montante constante no título, deduzido da taxa de desconto. Em ambos os casos, o recebível representa direito creditório que passa a integrar carteira de ativos do FIDC. Uma vez que ambos os FIDCs se encontram em situação jurídica idêntica, a distinção promovida pelo legislador complementar com

369 MACHADO SEGUNDO, Hugo de Brito. **Lei complementar 214/2025 comentada:** IBS, BS e IS. São Paulo: Atlas Jurídico, 2025, p. 204.

base na modalidade de recebível não está amparada em normas constitucionais ou gerais de direito tributário.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo conduzido permite alcançar as conclusões de que (i) a sistemática geral de tributação dos fundos de investimento na LC nº 214/25 é compatível com as normas de direito privado, as normas regulatórias e as normas de direito bancário, (ii) a sistemática específica de tributação dos FIDCs na LC nº 214/25 em comparação com os demais fundos de investimento não encontra respaldo nas normas constitucionais e normas gerais de direito tributário, e (iii) a criação de diferentes sistemáticas de tributação na LC nº 214/25 para os FIDCs que realizam liquidação antecipada de recebíveis de títulos de crédito e para os FIDCs que realizam liquidação antecipada de recebíveis de arranjos de pagamento não tem fundamento nas normas constitucionais e nas normas gerais de direito tributário.

A sistemática geral de tributação dos fundos de investimento no regime específico dos serviços financeiros da LC nº 214/25 é compatível com as normas constitucionais e as normas gerais de direito tributário porque (i) restringe a incidência de IBS e de CBS somente àquelas situações relacionadas aos fundos de investimento que podem ser caracterizadas como serviços, (ii) atenta-se à ausência de personalidade jurídica dos fundos de investimento, e (iii) não altera o alcance das definições e dos institutos de direito privado que regem os fundos de investimento.

De outra banda, a forma de tributação dos FIDCs dedicados à liquidação antecipada de recebíveis que não se enquadram na definição de entidade de investimento na LC nº 214/25 é incompatível com as normas constitucionais e com as normas gerais de direito tributário, porque (i) extrapola a competência tributária constitucionalmente demarcada com base no conceito de “operação com serviços”, (ii) não há prestação de serviços financeiros nas operações de liquidação

antecipada de recebível realizadas por FIDCs, (iii) o conceito de entidade de investimento não fornece um fundamento jurídico adequado para tratamento diferenciado em comparação com os demais fundos de investimento, (iv) não é autorizado à lei tributária promover uma criação artificial de personalidade jurídica aos fundos de investimento na qualidade de entidades despersonalizadas, e (v) a lei tributária deve observância ao alcance e aos institutos de direito privado que regem os fundos de investimento.

Não há fundamentos jurídicos para distinção do regime tributário dos FIDCs com base na modalidade de recebível antecipado na LC nº 214/25, haja vista que, (i) a rigor, IBS e CBS não devem incidir sobre nenhuma liquidação antecipada de recebíveis realizada por FIDCs, (ii) a justificativa de tratamento neutro em comparação com os diferentes serviços financeiros pressupõe a incidência de IBS e de CBS, e (iii) a ausência de justificativa para distinção acarreta violação da isonomia tributária.

Por conseguinte, são inconstitucionais e ilegais os arts. 193, § 5º e 219, § 6º da LC nº 214/25, porque, na medida em que promovem um tratamento diferenciado para FIDCs dedicados à liquidação antecipada de recebíveis nas modalidades de título de crédito e de arranjo de pagamentos, violam (i) as regras de competência tributária (art. 156-A), (ii) o princípio constitucional da isonomia (art. 150, II), e (iii) as normas gerais de direito tributário, tanto aquelas que limitam a distorção de institutos e formas de direito privado (art. 110 do CTN), como aquelas que definem a sujeição passiva tributária (art. 121 do CTN).

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABRÃO, Nelson. **Direito bancário**. 15. ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Saraiva, 2014.

ANBIMA. **Produtos de captação**: Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. 2. ed. Rio de Janeiro: ANBIMA, 2015, p. 22. Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estudos/fundos-de-investimento/produtos-de-captacao/produtos-de-captacao.htm. Acesso em: 15/11/2025.

ÁVILA, Humberto Bergmann. **Competências tributárias**: um ensaio sobre as noções de tipo e conceito. São Paulo: Malheiros, 2018.

ÁVILA, Humberto Bergmann. Limites constitucionais à instituição do IBS e da CBS. **Revista de Direito Tributário Atual**, São Paulo, v. 42, n. 56, pp. 701-730, 2024.

BIFANO, Elidie Palma. Tributação de fundos de investimento: aspectos controversos. **Direito tributário e os conceitos do direito privado**. São Paulo: Noeses, 2010.

BORGES, Florinda Figueiredo. Os fundos de investimento: reflexões sobre a sua natureza jurídica. In: AZEVEDO, Erasmo Valladão; FRANÇA, Novaes (coord.). **Direito societário contemporâneo I**. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

BORGES, José Souto Maior. **Lei complementar tributária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1975.

BRANCO, Amanda Castelo; LORIA, Daniel Abraham. Experiências Práticas, Regulamentação e Tributação do Fundo de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC. In: LORIA, Daniel Abraham; LAULETTA, Andrea Bazzo (Coord.). **Tributação de fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça - STJ. RCD no AgInt no AREsp nº 1426887/SP, Relator Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, j. 03/06/2024, DJe 05/06/2024.

BRASIL. Ministério da Fazenda – MF. **Projeto de Lei Complementar nº 68/2024 – PLP nº 68/2024**. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=2414157&filename=PLP%2068/2024. Acesso em: 14/11/2025.

BREDERODE, Robert F. Van. **Systems of General Sales Taxation: Theory, Policy and Practice**. New York: Kluwer Law International, 2009.

BREDERODE, Robert F. Van; KREVER, Richard (ed.). **VAT and Financial Services: comparative law and economic perspectives**. Singapore: Springer, 2017.

CARRAZZA, Roque Antonio. **Curso de direito constitucional tributário**. 28. ed. rev. ampl. e atual. São Paulo: Malheiros, 2012.

CARVALHO, Mário Tavernand Martins. **Regime jurídico dos fundos de investimento**. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de Direito Comercial Brasileiro**. 5. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1958, v. 6.

COHEN, Gabriel Schwartzman. **Direito dos Meios de Pagamento**. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

COOKE, Lina Santin Braga; COOKE, Guilherme Fernandes. A natureza controversa do fundo de investimento e sua relação com a tributação. **Revista de Direito Tributário da APET**, São Paulo, n. 51, pp. 399-418, out. 2024/ mar. 2025.

EIZIRIK, Nelson. **Temas de direito societário**. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

ERNST & YOUNG. **Value Added Tax: a study of Methods of Taxing Financial and Insurance Services**. European Commission, 1996, p. 23. Disponível em: https://taxation-customs.ec.europa.eu/document/download/f96212d3-3599-4552-9bb7-3e84f583b545_en?filename=methods_taxing.pdf. Acesso em: 15/11/2025.

FERRAZ, Diogo; PERES, Lucas. Lei nº 14.754/2023 e assimetrias tributárias – regulatórias: FIA, FIDC e direitos creditórios. In: CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes e; BARBOSA, Hermano Notaroberto; MONGUILOD, Ana Carolina (coord.). **Nova tributação de investimentos offshore e de fundos de investimento: teoria e prática da Lei nº 14.754/23**. São Paulo: Quartier Latin, 2024.

FERREIRA, Waldemar. **Tratado de Direito Comercial**. São Paulo: Saraiva, 1960.

LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. Responsabilidade e deveres do custodiante de FIDCs. In: HANSZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas (org.). **Atualidades em direito societário e mercado de capitais: fundos de investimento**. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

MACHADO SEGUNDO, Hugo de Brito. **Lei complementar 214/2025 comentada: IBS, BS e IS**. São Paulo: Atlas Jurídico, 2025.

MUÑOZ, Cristina Gamarra. Instituciones de inversión colectiva: una especial referencia a su problemática contable. **Anales de estudios económicos y empresariales**, Valladolid, n. 11, p. 207-228, 1996.

PISCITELLI, Tathiane dos Santos. **Os limites à interpretação das normas tributárias**. São Paulo: Quartier Latin, 2007.

REQUENA, Rodrigo. Questões controvertidas na recente jurisprudência do STJ relativa aos FIDC: coobrigação do cedente, limitação à

cobrança de juros e a suposta qualificação dos FIDC como instituições financeiras. *In*: HANSZMANN, Felipe; HERMETO, Lucas (org.). **Atualidades em direito societário e mercado de capitais**: fundos de investimento. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2021.

SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. 3. ed. São Paulo: Trevisan, 2020.

SCHENK, Alan; OLDMAN, Oliver. **Value Added Tax**: A comparative approach. New York: Cambridge University Press, 2007.

VIVANTE, Cesare. **Trattato di Diritto Commerciale**. 4. ed. v. 3. Milano: Francesco Vallardi, 1934.

WALD, Arnaldo. Da natureza jurídica do fundo imobiliário. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, v. 29, n. 80, p. 15-23, out./dez. 1990.

WALD, Arnaldo. A evolução do conceito de instituição financeira. **Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 28, pp. 220-229, jun., 2005.

