

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP

BRUNO PIERIN FURIATI

O CONCEITO DE *TRUE SALE* NO DIREITO BRASILEIRO

MESTRADO EM DIREITO

SÃO PAULO

2009

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO
PUC-SP

BRUNO PIERIN FURIATI

O CONCEITO DE *TRUE SALE* NO DIREITO BRASILEIRO

MESTRADO EM DIREITO

Dissertação apresentada à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito Comercial, sob a orientação do Prof. Doutor Fábio Ulhoa Coelho.

SÃO PAULO

2009

Banca Examinadora

“Aos meus pais, Paulo e Ivana, pelo incentivo constante;
aos meus irmãos, Laís e Felipe, pela eterna amizade;
e à Paula, pelo amor e compreensão diários,
sem os quais essa jornada teria sido muito mais difícil.”

“Veja!
Não diga que a canção está perdida,
Tenha fé em Deus, tenha fé na Vida,
Tente outra vez!...”
(Raul Seixas)

Agradeço a todos aqueles que de qualquer forma me ajudaram nessa cansativa, porém, maravilhosa caminhada. Tenho a mais absoluta certeza que este trabalho não teria sido realizado sem a colaboração de importantes pessoas. Peço também desculpas àqueles que não são citados expressamente, mas que direta ou indiretamente, colaboraram comigo.

À minha família pelo apoio incondicional, acreditando que a dedicatória acima expressa muito bem minha gratidão.

Ao Motta, Fernandes Rocha - Advogados, pela extensa colaboração, nunca se furtando de conferir a mim todo o suporte necessário. Aos colegas de escritório, pelos momentos de descontração e pelo constante auxílio. Em especial agradeço ao Dr. Luiz Leonardo Cantidiano, pelo apoio incondicional em todas as minhas empreitadas, ao Dr. Michael Altit, pela “estressante” troca de informações, as quais me ajudaram em várias de minhas conclusões, e ao Dr. Luiz Wielewicki, pela ajuda com os conceitos do direito anglo-americano.

Aos grandes amigos André Luiz Freire, pela intensa discussão em temas de teoria geral do direito, e Guilherme Henrique Traub, com fundamental socorro nos momentos em que mais precisei. Ao Renato Maggio que mesmo distante, sempre se fez presente.

Sou ainda muito grato a três mestres: Prof. Marcelo Neves, Prof. Manoel de Queiroz Pereira Calças e Prof. Renan Lotufo, cujas observações sempre foram, além de enriquecedoras, de profunda relevância para o desenvolvimento deste trabalho.

Por fim, agradeço ao grande mestre Fábio Ulhoa Coelho que, com o raciocínio lógico-jurídico claro e preciso, inspirou-me a que tentasse fazer o mesmo, apesar de nem sempre conseguir transmitir a contento a mesma elegância. A ele ainda sou grato pela grande honra de ser o meu orientador.

RESUMO

O presente trabalho trata da fundamentação básica para a securitização, qual seja, a transferência efetiva e irrevogável dos créditos do cedente para o cessionário. A chamada *true sale*. Todavia, para uma correta interpretação doutrinária de seu sentido, faz-se necessário analisar todos os componentes da operação, inclusive a própria cessão. A partir dos conceitos do direito norte-americano, constituem-se os caminhos para a definição no âmbito do direito brasileiro. Em razão disso é que na primeira parte deste trabalho os aspectos do direito nacional estão alocados lado a lado aos do direito norte-americano. Adicionalmente, para que se possa chegar à aplicação da falência na cessão se faz necessário transcorrer pelos aspectos do direito civil, na segunda parte. Não é apenas uma visão brasileira, busca-se também sua fundamentação no direito europeu, procurando-se chegar a determinações concretas. Ao final, ingressa-se no campo do direito empresarial. Não sem pincelar alguns pontos de direito civil. A falência e os conceitos a ela atrelados são postos de forma sistemática, a fim de que se possa problematizar com rigor a questão da *true sale*.

Palavras-Chave: Securitização – Cessão – *True Sale* – Falência – Contrato de Cessão – Simulação – Fraude Contra Credores – Ineficácia – Contratos

ABSTRACT

This work discusses the securitization's basic foundation, which is the effective and irrevocable transference of credits by the assignee to the assignor - the true sale. Nevertheless, to understand the its correct meaning, it is necessary to analyze each and every aspect of the components of the transaction, including the assignment. The result of the consideration of the North American law's concepts will create the way for the definition in the scope of the Brazilian law. Indeed, this is why aspects of Brazilian law will be laying side by side with the North-American doctrine. In addition, to be able to reach the assignment's analysis on a bankruptcy event, it is necessary to go over the aspects of the contracts law, which will be discussed on the second section. It is not only a Brazilian law review, but also a study with a background on the European legal system. This will be necessary to accomplish a concrete solution for this work. Finally, the last section will go through the commercial law's aspects, a the same time connecting it with some subjects of the contract law theory. The bankruptcy and the issues attached to it shall be formally addressed in a systemic way, so it would be able to answer the questions that arouse from the true sale.

Key-Words: Securitization – Assignment – True Sale – Bankruptcy – Assignment Agreement – Simulation – Fraud Against Creditors – Inefficacy - Contracts

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	13
1. SECURITIZAÇÃO E A ANÁLISE DA ESTRUTURA DE <i>TRUE SALE</i> NO ÂMBITO DO DIREITO NORTE-AMERICANO.....	19
1.1. As Origens da Securitização.....	19
1.1.1. A Securitização no Brasil	21
1.2. Conceito e Natureza Jurídica da Securitização.....	24
1.2.1. Veículos	28
1.2.1.1. Estruturas e Veículos Utilizados no Brasil	29
1.2.1.2. O Veículo como <i>Bankruptcy Remote</i>	36
1.3. <i>True Sale</i> no Âmbito Norte-Americano	40
1.3.1. A Cessão e o Art. 9 do UCC.....	44
1.3.2. Coobrigação (<i>Recourse</i>)	46
1.3.3. Recompra ou Substituição de Créditos.....	48
1.3.4. Mecanismo de Precificação da Aquisição - Taxa de Desconto	49
1.3.5. Administração da Cobrança e Recebimento.....	50
1.3.6. Fatores Adicionais	52
2. CESSÃO DE CRÉDITOS COMO MEIO ESSENCIAL À SECURITIZAÇÃO.....	53
2.1. A Obrigação e sua Transmissibilidade	53
2.2. Crédito	59
2.2.1. Créditos Futuros	63
2.3. Cessão de Créditos	65
2.3.1. Conceito e Natureza.....	65
2.3.2. Elementos da Cessão - A questão da Eficácia.....	70
2.3.2.1. Proteção ao Devedor e a Terceiros - A Problemática da Notificação.....	72
2.3.2.2. O Registro.....	76
2.3.3. O Objeto e a Limitação da Cessão.....	78
2.3.4. Responsabilidade do Cedente pela Solvência do Devedor.....	81
2.3.5. Cessão <i>Pro Soluto</i> e Cessão <i>Pro Solvendo</i>	84
2.3.5.1. Cessão para Fins de Garantia	86
2.3.6. Cessão de Créditos Futuros	88
2.4. Cessão de Créditos e Mútuo	90

3. O REFLEXO DA CESSÃO NA FALÊNCIA - UMA ANÁLISE DA <i>TRUE SALE</i> NO CONTEXTO DO DIREITO BRASILEIRO.....	93
3.1. Aspectos da Falência	93
3.1.1. Breves Considerações sobre a LRFE.....	93
3.1.2. Da Propriedade como Meio de Pagamento dos Credores	95
3.1.3. Reflexos da Falência do Cedente na Cessão de Créditos Onerosa.....	100
3.2. Dos Defeitos do Negócio da Cessão - Invalidade; Anulabilidade e Nulidade	105
3.2.1. Fraude	110
3.2.2. Simulação	114
3.2.3. Negócio Indireto	117
3.2.4. Nulidade e Anulabilidade	119
3.3. Ação Revocatória.....	122
3.3.1. Atos Revogáveis	124
3.3.2. Atos Ineficazes.....	126
3.4. A Aplicabilidade do § 1º do Art. 136 da LFRE - <i>True Sale</i>	129
3.4.1. Boa-Fé dos Investidores	133
 CONCLUSÃO.....	 136
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	140

PRINCIPAIS ABREVIATÖES E TERMOS DEFINIDOS UTILIZADOS

ABS	<i>Asset Backed Securities</i>
Art.	Artigo
BACEN	Banco Central do Brasil
<i>Bankruptcy Code</i>	Capítulo 11 do <i>USC</i> - procedimentos de falência
BGB	<i>Bürgerliches Gesetzbuch</i> , Código Civil alemão de 1900
CCB	Código Civil brasileiro - Lei nº 10.406/02
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
CIRE	Código de Insolvência e Recuperação de Empresas de Portugal
CLT	Consolidação das Leis do Trabalho
CMN	Conselho Monetário Nacional
CMO	<i>Collateralized Mortgage-Backed Obligation</i> - CMO
Código Civil de 16	Código Civil brasileiro de 1916 - Lei nº 3.071/16
CPC	Código de Processo Civil brasileiro - Lei nº 5.869/73
CRA	Certificado de Recebível do Agronegócio
CRI	Certificado de Recebível Imobiliário
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DL 7.661/45	Decreto-Lei nº 7.661/45 - antiga lei falimentar brasileira
Fannie Mae	<i>Federal National Mortgage Association</i> - FNMA
FIDC	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
Ginnie Mae	<i>Government National Mortgage Association</i> - GNMA
IRC	<i>Internal Revenue Code</i> - IRC
<i>Legge Fallimentare</i>	<i>Regio Decreto</i> nº 267/45 - lei falimentar italiana

Lei das Sociedades por Ações	Lei nº 6.404/76
Lei de Registros Públicos	Lei nº 6.015/73
Lei do SFI	Lei nº 9.514/97
LFRE	Lei de Falências e Recuperação Judicial de Empresas brasileiras - Lei nº 11.101/05
MesblaTrust	Mesbla Trust de Recebíveis de Cartão de Crédito S.A.
MP	Medida Provisória
REsp	Recurso Especial
SELIC	Sistema Especiação de Liquidação e Custódia.
S&P	Standard & Poor's
SFI	Sistema Financeiro Imobiliário
SPE	Sociedade de Propósito Específico
STJ	Superior Tribunal de Justiça
UCC	<i>United Commercial Code</i> , lei uniforme comercial norte-americana
USC	<i>United States Code</i> , compilação da legislação federal dos Estados Unidos

INTRODUÇÃO

“True sale, like true love, is much pursued but sadly elusive”

Kenneth C. Kettering

Não é difícil, especialmente no direito empresarial hodierno, juristas brasileiros espelharem-se no direito anglo-saxão a fim de trazerem ao direito pátrio, novos conceitos e interpretações. Afinal, o direito comparado, quando corretamente utilizado, é um instrumento eficaz na relação trinômia legislação-interpretação-aplicação.

Exemplos clássicos recentes podem ser vistos nas obras de Fábio Ulhoa Coelho, que analisou a desconsideração da personalidade jurídica,¹ e Eduardo Salomão Neto, que estudou o conceito de *trust*.²

Todavia, sempre que é feita uma aplicação de um conceito de direito alienígena no âmbito nacional é importante verificar a sua fundamentação e, por conseguinte, a medida que a extensão desse entendimento pode ser livremente transposto, porque, do contrário, far-se-á necessária uma adaptação tupiniquim, para que se possibilite uma recepção no âmbito jurídico nacional.

O conceito de *true sale* criado pelos norte-americanos é um exemplo disso. Ligado à operação de “securitização”, ele foi trazido ao ordenamento brasileiro de maneira transversa. O que antes era uma simples forma de referir-se a algo, nesse caso à cessão definitiva, passou a ter uma importância grandiosa com o advento da LFRE.

O art. 136, § 1º, menciona que: “na hipótese de securitização de créditos do devedor, não será declarada a ineficácia ou revogado o ato de cessão em prejuízo dos direitos dos portadores de valores mobiliários emitidos pelo securitizador”, ou seja, o anglicismo utilizado por advogados e financistas passou a ter relevância na interpretação e aplicação desse termo.

Phillip Zweig, discorrendo sobre opinião legal de *true sale*, esclarece tratar-se de parecer jurídico que menciona o cedente estar cedendo e transferindo determinados créditos

¹ A primeira obra específica e de grande referência a tratar do tema no âmbito do direito brasileiro, na qual aborda a *disregard doctrine* com base nos trabalhos de seus principais elaboradores, Rolf Serick, na Alemanha, e Piero Verrucoli, na Itália. Fábio Ulhoa COELHO. *Desconsideração da Personalidade Jurídica*. São Paulo: RT, 1989.

² Obra oriunda da tese de doutorado, o autor estudou o *trust* e sua relação com o direito pátrio, inclusive sua influência na lei das sociedades anônimas e sua recepção no sistema jurídico nacional. Eduardo SALOMÃO NETO. *O Trust e o Direito Brasileiro*. São Paulo: LTr, 1996.

(ativos) a uma entidade cessionária e que, no evento de eventual falência sua, o tribunal não caracterizará essa operação como um penhor de ativos. Tal opinião é baseada na análise de múltiplos fatores relacionados à operação, como a sua forma e estrutura.³

Todo esse mecanismo está ligado à idéia de finanças estruturadas, cujas maiores inovações sem dúvida ocorreram nos Estados Unidos e que foram transplantadas, com determinadas variantes, para outros países. Ocorre que essa adequação não é meramente financeira, uma vez que há sobre essas estruturas restrições legais; obviamente porque as construções feitas pelos agentes do mercado financeiro devem estar sempre respaldadas pela lei.

A securitização⁴ de que trata o legislador falimentar é um dos exemplos clássicos dessa interpretação e do que será aqui discutido. Nesse tocante, a securitização tem uma importância tamanha na economia mundial moderna. E não só por ter sido uma das grandes causadores da recente crise.⁵

Nesse liame, antes de discorrer sobre o plano estrutural da obra, vale destacar que existem dois mecanismos de captação de recursos: com e sem intermediação. Enquanto no primeiro, por princípio, há a participação de uma instituição financeira concedendo recursos (intermediador), na segunda hipótese a concessão dos recursos dá-se diretamente pelo mercado, sem a participação direta daquele agente. Notadamente na primeira o *spread* financeiro é maior em virtude da necessidade da instituição financeira de buscar recursos no mercado para poder emprestá-los. Desse modo, define-se o primeiro meio como integrante do mercado financeiro e o segundo como integrante do mercado de capitais.

³ *The Asset Securitization Handbook*, pp. 564-5.

⁴ O conceito de securitização será tratado em Capítulo específico.

⁵ A securitização tem papel relevante na chamada “crise do *subprime*”. A crise do *subprime* é uma crise financeira iniciada pelo aumento expressivo das inadimplências nos pagamentos das hipotecas (*mortgages*) nos Estados Unidos, causando efeitos gigantescos no sistema financeiro mundial. Começou no início deste milênio, com efeitos aparentes a partir de 2007, até eclodir em meados 2008.

Aproximadamente 80% dos financiamentos imobiliários nos Estados Unidos foram feitos com base nos valores inflacionados do mercado, o que fez com que diversas pessoas com financiamentos menores pudessem alavancar recursos, tendo em vista que os imóveis de sua propriedade estavam sobrevalorizados.

Aliado a isso, estava o fato de que as taxas de financiamento dos imóveis eram ajustáveis (não eram fixas). No momento em que os preços de tais imóveis começaram a cair, o refinanciamento começou a tornar-se difícil e as taxas dos financiamentos voltaram a subir consideravelmente. Esses fatores fizeram com que a inadimplência se elevasse de maneira estrondosa. Não bastasse isso, tais créditos foram maciçamente securitizados, o que resultou num primeiro momento em perdas a todos aqueles que detinham títulos lastreados nos créditos inadimplidos e, posteriormente, em perdas significativas no capital de grandes instituições financeiras, companhias e fundos de investimento. O resultado, além da perda significativa de capital, resultou em um encolhimento drástico na concessão do crédito no mundo todo. Para maiores detalhes: <<http://www.globalissues.org/article/768/global-financial-crisis>>; SCHWARCZ, Steven L.. *Understanding the ‘Subprime’ Financial Crisis*. 30 de outubro de 2008. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1288687>>.

Ocorre que o acesso ao mercado de capitais é geralmente restrito aos grandes tomadores, devido aos altos custos envolvidos.

A securitização busca democratizar as operações de desintermediação, tornando-as acessíveis às companhias de médio porte. Isso ocorre em razão de uma diminuição do risco de crédito, afetando positivamente o retorno financeiro ao cedente. Por meio dela, os investidores deixam de fazer sua avaliação de investimento com base na qualidade da empresa e de suas finanças, passando a analisar a qualidade dos ativos securitizados, que lastreiam o valor mobiliário.

A securitização envolve a transferência legal e econômica de obrigações para um terceiro emissor de títulos lastreados nesses ativos. É basicamente uma forma de antecipação de receita, centrada em um processo que objetiva a captação de recursos em mercado local ou internacional, que são obtidos na sua grande maioria quando ofertados títulos lastreados em direitos de crédito. O processo converte créditos ilíquidos em líquidos.

A forma jurídica de tal transferência é a cessão. Ripert mencionava que “*les immeubles représentent la part important de la fortune et, en tout cas, l'élément stable; les meubles sont des biens sans grande valeur et normalement destinés à l'aliénation*”,⁶ para, em seguida, tratar da importância dos valores mobiliários para as ‘novas riquezas’, assim como da necessidade de sua circulação.⁷

O fluxo dos créditos gera liquidez,⁸ o que movimenta os sistemas financeiros do mundo. Possibilita que determinados agentes em dificuldades saiam dessa situação cedendo parte de seus créditos.

Il credito ha appunto questa funzione di far passare i capitali da chi non sa impiegarli utilmente a chi può renderli più produttivi, quali sono i commercianti, gli agricoltori, gli industriali; di farli passare dai paesi ove sono esuberanti a quelli che ne abbisognano per alimentare le proprie industrie. Esso fornisce altresì il capital necessario per la creazione di nuovi centri di vita economica, quali sono le società commerciali, onde favorisce lo sviluppo della industria e del commercio no

⁶ *Aspects Juridiques du Capitalism Modern*, p. 133.

⁷ *Ibidem*, pp. 143-56.

⁸ O conceito de liquidez aqui referido e tratado ao longo deste trabalho não pode ser confundido com o seu conceito jurídico, qual seja, de que o crédito encontra-se claramente determinado, inclusive pelo seu valor. A liquidez aqui tratada e buscada pela securitização é a econômica. Paul Singer brilhantemente destaca que “para entender o problema do crédito é necessário ter-se uma definição de liquidez, que é um conceito econômico derivado da física. Se imaginarmos diferentes substâncias, variando desde o sólido até o líquido, é claro que quanto mais líquido for uma substância mais facilmente ela muda de forma, porque ela toma a forma do continente em que o colocam, do copo, garrafa, vaso, etc.. Esta idéia de liquidez é aplicada aos valores. Há valores mais líquidos ou menos líquidos conforme a facilidade que seus possuidores encontram em mudarem sua forma. (...) Todos os valores possuídos por empresas, entidades ou indivíduos têm maior ou menor liquidez e a forma mais líquida do valor é o próprio dinheiro, é a moeda.” (Paul SINGER. *Debates Econômicos – Crédito*, pp. 1-2.)

*solo procurando ai medesimi il capital di cui abbisognano, ma anche creando gli istituti che devono esercitarli.*⁹

A cessão de crédito opera de várias formas nos sujeitos nela envolvidos, sobretudo no cedente e cessionário. Exemplos disso são os reflexos contábeis, que surtem efeitos diversos, com base em critérios específicos da cessão e da retenção de riscos. Contudo, o presente trabalho trata apenas do escopo jurídico que envolve a cessão de crédito no âmbito da securitização, conforme detalhes apresentados a seguir.

Em um sentido genérico, o conceito de securitização vincula-se ao procedimento de segregar do ambiente de uma companhia, para um veículo de propósito específico, determinados ativos, contra os quais se emite títulos de investimento, de diferentes formatos, através dos quais se torna capaz a captação de recursos para a companhia, ou para o desenvolvimento de um projeto em particular. A concepção clássica é caracterizada pela segregação total dos ativos da originadora na sua cessão para uma sociedade de propósito específico.

Assim, por meio desse procedimento, as companhias estruturam suas captações a fim de proteger os investidores de uma eventual falência sua. Talvez o elemento mais essencial nessa estrutura *bankruptcy-remote*¹⁰ seja a *true sale* dos ativos da companhia para a sociedade de propósito específico.

Esse é o ponto central abordado no presente trabalho, o qual, para fins metodológicos, foi dividido em três partes. Na primeira parte será tratada a própria origem da *true sale*, que está diretamente relacionada com a securitização, analisando as suas raízes, principalmente no âmbito do direito norte-americano.

A segunda parte, focar-se-á no direito civil, no que tange à cessão de crédito no direito brasileiro, com todas suas nuances. Nessa seção será feita uma análise da natureza jurídica da cessão, a diferenciação entre cessão e mútuo, a operacionalidade da cessão de créditos futuros, assim como o momento em que se opera a transmissibilidade efetiva do crédito no âmbito do patrimônio do cedente e do cessionário.

Na terceira parte, por fim, será feita uma reflexão do abordado na primeira parte e na segunda sob o ponto de vista da LFRE, de modo a discutir a possibilidade de revogação dos atos, seus efeitos e sua ineficácia, principalmente no que tange aos aspectos dos arts. 129, 130 e 136, § 1º, da LFRE.

⁹ Cesare VIVANTE. *Trattato di Diritto Commerciale*, p. 139.

¹⁰ Para maiores detalhes sobre *bankruptcy-remote* vide Capítulo 0 - “1.2.1.2. O Veículo como *Bankruptcy Remote*”.

Alguns cortes metodológicos foram efetuados para que fosse possível concluir satisfatoriamente o presente trabalho. O primeiro deles ocorreu no tratamento da securitização. Tentou-se, na medida do possível, evitar a análise de maneira específica do mercado financeiro e de capitais, assim como dos aspectos econômicos que levam os agentes a buscar uma operação de securitização.

Outro assunto que merece ser mencionado é o fato deste trabalho abordar apenas os aspectos jurídicos da efetiva transmissibilidade dos créditos. Contudo, é notório salientar que toda transferência patrimonial, além de apresentar reflexos na esfera jurídica, também apresenta no âmbito contábil. Da mesma forma, a contabilidade atua de forma diversa do direito no momento em que exclui ou inclui determinados direitos ou obrigações no patrimônio de um ente. Isso porque sua análise é feita com base nos riscos envolvidos, e enquanto determinada pessoa retém algum risco de assumir determinada obrigação, esse deve ser espelhado em seu balanço, seja ele: remoto, provável ou possível. Todavia, não poderá existir momento exato em que determinado crédito juridicamente deixa de ser de propriedade de uma pessoa, enquanto, sob a ótica contábil, ele lá permanece. Tal sistema contábil utiliza a apropriação do risco para considerar determinados efeitos, e não a modificação da estrutura da patrimonialidade em relação aos sujeitos, já que essa necessita se adequar às realidades jurídicas. O que poderá haver, em determinados momentos, são meras ficções contábeis, a fim de que seus princípios sejam observados e seus objetivos alcançados.

Nessa esteira, se o originador realiza, em conjunto com a cessão, negócio jurídico assessorio, caracterizado por garantia real ou pessoal, em relação à parte ou à totalidade do montante cedido,¹¹ haverá a necessidade de informar por nota, quais os ativos que estão garantindo a respectiva obrigação, gerando, ainda, uma reserva para a correspondente contingência. Caso a apuração das possíveis perdas seja de difícil avaliação, como nas hipóteses de contratos de derivativos, nos quais há uma significativa flutuação do valor envolvido, “deverá ser contabilizada a devida provisão, mencionando-se na nota explicativa sua natureza,”¹² de acordo com o princípio do conservadorismo contábil.

A necessidade de reflexo contábil nos exemplos citados não decorre da análise da transação sob o enfoque econômico ou ainda pela caracterização dela em um empréstimo

¹¹ Por exemplo, caso o cedente, como forma de garantia de pagamento institui hipoteca sobre imóvel ou torna-se fiador perante o cessionário em relação aos cedidos.

¹² Sérgio IUDÍCIBUS; Eliseu MARTINS; Ernesto Rubens GELBECKE. *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações (aplicável às demais sociedades)*, p. 417.

(natureza financeira), mas pela sua vinculação jurídico-obrigacional, regendo-se, por sua vez, pelos princípios gerais contábeis.

Devido ao exposto é que se busca transpor, na medida do possível, apenas os efeitos jurídicos da questão, já que se entende que os reflexos contábeis serão consequência daqueles.

1. SECURITIZAÇÃO E A ANÁLISE DA ESTRUTURA DE *TRUE SALE* NO ÂMBITO DO DIREITO NORTE-AMERICANO

1.1. As Origens da Securitização

A securitização¹³ é uma das mais importantes inovações trazidas ao mercado financeiro e ao de capitais dos Estados Unidos, porém suas consequências ultrapassaram tais limites. Afinal, não é fácil ignorar uma indústria de aproximadamente US\$ 7,2 trilhões apenas nos Estados Unidos.¹⁴

Para se traçar um panorama da securitização e de seu nascimento, é necessário voltar-se ao início do século XX, momento em que, após a depressão de 1929, o crédito imobiliário reduziu-se drasticamente. Verificado esse fato, o Congresso Norte Americano instituiu a Lei Nacional de Habitação de 1934¹⁵ com o objetivo de criar um mercado secundário para hipotecas. Diante disso, em 1938, foi constituída a *Federal National Mortgage Association - FNMA* (ou “Fannie Mae”) com o intuito de prover liquidez ao mercado hipotecário.¹⁶

Mais tarde, após a II Guerra Mundial, a demanda para imóveis voltou a crescer nos Estados Unidos, e mais uma vez viu-se reduzido o capital disponível para investimento.

¹³ Lewis Ranieri descreve o surgimento da palavra securitização no *The Wall Street Journal* em 1977. “It first appeared in a ‘Heard on the Street’ column of the Wall Street Journal Ann Monroe, the reporter responsible for writing the column, called me to discuss the underwriting by Salomon Brother of the first conventional mortgage pass-through security, the landmark Bank of America issue. She asked what I called the process and, for want of a better term, I said securitization. Wall Street Journal editors are sticklers for good English, and when the reporter’s column reached her editor, he said there was no such word as securitization. He complained that Ms. Monroe was using improper English and needed to find a better term. Late one night, I received another call from Ann Monroe asking for a real word. I said, ‘But I don’t know any other word to describe what we are doing. You’ll have to use it.’ The Wall Street Journal did so in protest, noting that securitization was a term concocted by Wall Street and was not a real word.”, Lewis S. RANIERI. *The Origins of Securitization, Sources of It Growth, and Its Future Potential*. In Leon T. KENDALL; Michael J. FISHMAN. *A Primer on Securitization*, p. 31.

¹⁴ Esse valor leva em consideração aproximadamente US\$ 4,6 trilhões em operações lastreadas por financiamentos imobiliários (*mortgage back securities*) e cerca de US\$ 2,6 trilhões lastreados em outros ativos. Fonte: *Securities Industry and Financial Market Association - Agency Mortgage-Backed Securities Outstanding* (\$ Billions. Disponível em: <http://www.sifma.org/uploadedFiles/Research/Statistics/SIFMA_USAgencyMortgageOutstanding.pdf> e *Asset-Backed Securities Outstanding* (\$ Billions. Disponível em: <http://www.sifma.org/uploadedFiles/Research/Statistics/SIFMA_USABSOOutstanding.pdf>.

¹⁵ National Housing Act of 1934.

¹⁶ A Fannie Mae instituía liquidez aos investimentos hipotecários na medida em que adquiria tais créditos quando os investidores precisavam vendê-los, e os vendia quando os investidores estavam capitalizados., Steven L SCHWARCZ; Bruce A. MARKELL; Lissa L. BROOME. *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, p. 2.

Assim, em 1957 o *Federal Home Loan Bank Board* criou uma espécie de reserva monetária para as associações de empréstimo e poupança, a fim de permitir que tais associações adquirissem participações em financiamentos imobiliários.¹⁷

Na década de 70 a moderna estrutura da securitização começou a demonstrar seus contornos. Em 1970 a recém criada *Government National Mortgage Association - GNMA* (ou “Ginnie Mae”) começou a ofertar publicamente títulos representativos de estruturas primitivas de *pass-through*.¹⁸ Isso possibilitou às agências hipotecárias norte-americanas reduzir suas exposições, assim como conceder mais crédito e a taxas mais atrativas.¹⁹ Ao mesmo tempo, os agentes de mercado procuraram aprimorar tais operações, como, por exemplo, encontrando um veículo eficiente tributariamente, com o intuito de afastar a dupla tributação.

Apenas no início da década de 80 que a securitização começou a deslançar. Inicialmente com *Collateralized Mortgage-Backed Obligation - CMO*,²⁰ e mais tarde com a promulgação da *Tax Reform Act of 1986*.

Outros fatores que contribuíram com o crescimento da securitização nos Estados Unidos foram: (i) a modernização dos investimentos a ponto de desenvolver a tecnologia informatizada necessária para que fossem criados novos mecanismos de segurança, dentre eles, mecanismos para o rastreamento dos pagamentos no contexto do fluxo de caixa da empresa cedente; e (ii) a criação de procedimentos básicos uniformes, fazendo com que os investidores aprendessem a redirecionar o seu foco, retirando-o da qualidade de crédito dos empréstimos subjacentes e da postura do originador para a visão do fluxo de recebimento e do potencial risco de pagamento antecipado.

¹⁷ Steven L. SCHWARCZ; Bruce A. MARKELL; Lissa L. BROOME. *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, p. 2.

¹⁸ *Pass-through* é um dos tipos de securitização e é uma operação estruturada da seguinte forma: investidores adquirem uma fração individual de um pacote de financiamentos imobiliários, fração essa representada por meio de valores mobiliários emitidos publicamente. Tais títulos conferem ao seu titular o direito de repartir, observada a fração de cada investidor, os juros e principais de cada financiamento vinculado. Dessa forma, os originadores dos créditos, como nesse caso a Ginnie Mae, agrupam vários financiamentos com características semelhantes (tais como prazo, juros, etc.), e os transferem para um veículo específico (no caso norte-americano um *trust*). Tal veículo, que também é o emissor dos valores mobiliários, cobrará cada um dos créditos dos respectivos devedores e os repassará aos detentores dos títulos inicialmente emitidos. (Steven L. SCHWARCZ; Bruce A. MARKELL; Lissa L. BROOME. *op. cit.*, p. 2.)

¹⁹ No final da década de 1970 essa forma de estrutura acabou sendo a solução, isso porque, até o momento, todos os financiamentos eram mantidos no balanço dos credores, e o crescimento por financiamento imobiliário crescia imensamente maior que a capacidade de concessão de crédito por tais financiadores. Assim, inicialmente a idéia era criar um mecanismo dentro do mercado de capitais para auxiliar tais agentes de crédito, mas não para substituí-los. Dessa forma, foi criado o financiamento mobiliário como lastro da emissão de títulos. (Lewis S. RANIERI. *The Origins of Securitization, Sources of Its Growth, and Its Future Potential*. In Leon T. KENDALL; Michael J. FISHMAN. *A Primer on Securitization*, pp. 31-2.)

²⁰ O conceito de CMO é vinculado a séries de fluxos de caixa anuais, que gerarão recursos durante trinta anos. Ele reconhece que os fluxos de caixa geram mais recursos nos primeiros anos, e podem ser divididos em frações separadas com uma vasta gama de vencimentos de um a trinta anos. Cada parcela pode, então, possuir um cupom diferenciado, mesmo que possua vencimento semelhante. (Lewis S. RANIERI. *op. cit.*, pp. 32-3.)

Com o tempo, o histórico uso de financiadores intermediários para recolher depósitos, para depois emprestá-los, foi suplantado e até mesmo substituído pelo processo de securitização, esse que transpassa os tradicionais intermediários ao remeter diretamente os captadores de recursos ao dinheiro e ao mercado de capitais.

Assim, com base nas premissas indicadas, o que começou como uma saída para fomentar o mercado imobiliário, modificou a face do mercado financeiro mundial.

Da securitização imobiliária à sua adaptação para outros tipos de crédito foi questão de tempo. Atualmente, mais de dois terços de todos os empréstimos residenciais norte-americanos são securitizados e, ainda, cerca de um quinto dos empréstimos não quitados dos automóveis e um quarto dos títulos a receber referentes a cartões de crédito, já foram securitizados.

1.1.1. A Securitização no Brasil

No Brasil a securitização começou a se desenvolver no início da década de 90,²¹ com operações estruturadas exclusivamente por entes privados, nas quais sociedades de propósito específico (“SPE”) eram criadas e emitiam debêntures, cujos fluxos de recebimento correspondiam aos pagamentos dos direitos creditórios que elas haviam adquirido da empresa originadora.

O primeiro caso envolveu a Mesbla Trust de Recebíveis de Cartão de Crédito S.A. (“Mesbla Trust”),²² sociedade criada pela Mesbla, famosa rede de lojas de departamentos da

²¹ Nessa mesma época com o advento da Resolução CMN nº 1.844/91, com regulamentação dada pela Circular BACEN nº 1.979/91, estabeleceu-se a possibilidade de o exportador emitir títulos vinculados a créditos provenientes de suas exportações. Dessa forma, os títulos emitidos pelo exportador ou por instituições internacionais são vinculados a uma conta de recebimento (*collection account*) no exterior, na qual são depositados os pagamentos de exportações da empresa brasileira. Essa operação, todavia, era estruturada de modo que o fluxo de pagamentos fosse transferido a uma SPE, normalmente um *trust*, sendo esse veículo o responsável por emitir os títulos no mercado internacional, geralmente *trust certificates*. Apesar disso, não podemos considerar essa como a primeira operação genuinamente brasileira de securitização, uma vez que a estrutura de securitização era feita em sua maior parte no exterior.

²² “Foi nesse contexto que surgiu a idéia da securitização de créditos, cuja implementação pela Mesbla é apontada como pioneira no Brasil. O procedimento teve início em 1/10/1992, quando foi constituída a sociedade Mesbla Trust de Recebíveis de Cartão de Crédito S/A (Mesbla Trust), com o objetivo de adquirir direitos creditórios provenientes de faturamento de bens ou de serviços prestados pela Mesbla.

O segundo passo foi a realização de uma assembléia geral extraordinária, na qual os acionistas da Mesbla Trust autorizaram a emissão de debêntures com garantia real correspondente ao penhor dos direitos creditórios em questão.

Em 1/12/1992, após uma emissão privada, a Mesbla Trust efetuou a sua segunda emissão, equivalente à operação pioneira de securitização de créditos.

época, para a qual foram cedidos direitos creditórios oriundos de operações comerciais realizadas com a utilização de cartões de crédito. A Mesbla Trust captou recursos emitindo debêntures lastreadas naqueles recebíveis, de forma que os investidores das debêntures não ficassem expostos ao risco Mesbla, que passava sérias dificuldades financeiras. Com os recursos recebidos, a Mesbla Trust repassou a quantia à Mesbla como forma de pagamento dos direitos creditórios.

Em razão da necessidade de regulamentar o mercado, o próximo passo foi regulatório. Com o advento da Lei do SFI, e posteriormente da Resolução CMN nº 2.493/98, a securitização no Brasil começou a entrar em uma nova fase.

Inspirado no sistema norte-americano, a Lei do SFI criou a estrutura da securitização imobiliária, incluindo a figura da afetação do patrimônio²³ na securitização. Com isso, criou-se a primeira SPE própria para a securitização, qual seja, a securitizadora imobiliária. Por meio dela ficou viável realizar diversas operações de securitização dentro de uma mesma SPE, já que foi possível criar diversos patrimônios de afetação específicos dentro dela.

Com a constituição de regime fiduciário²⁴ nasceu a possibilidade de distinção patrimonial dentro de uma mesma sociedade. Tal fator estabeleceu a segregação patrimonial dos créditos objetos do regime do patrimônio efetivo da empresa securitizadora, dando por sua vez, maior garantia ao investidor que adquirisse os títulos originados no processo. Houve, portanto, uma independência do patrimônio segregado dentro da emitente dos títulos, fazendo com que eventuais credores da sociedade, inclusive vinculados a outras emissões, não tivessem o direito de utilizar tais ativos como forma de satisfazer seus créditos.

A primeira série dessa segunda emissão foi composta de 500 (quinhentas) debêntures da espécie com garantia real, totalizando CR\$ 50.000.000.000,00 (cinquenta bilhões de cruzeiros).” (Nátalia Cristina CHAVES. *Direito Empresarial: Securitização de Crédito*, pp. 31-32.)

²³ Patrimônio de afetação caracteriza-se quando o proprietário de determinado bem o transmite, com o intuito de atender a um fim específico, seja ele de investimento ou garantia, atribuindo a essa transmissão um caráter apenas fiduciário. Dessa forma, aquele que recebeu o bem possui uma propriedade fiduciária, restrita, definindo essa como o próprio patrimônio de afetação.

²⁴ A fidúcia caracteriza-se pela idéia de que uma das partes, o fiduciário, recebe do fiduciante a propriedade resolúvel de um bem. Em contrapartida, aquele assume perante esse a obrigação de dar ao bem uma determinada destinação. Após alcançado o objetivo enunciado na convenção, restitui-se o bem ao fiduciante. Trata-se de uma garantia real, a ponto de haver a transmissão efetiva da propriedade ao credor, que permanecerá como proprietário fiduciário enquanto o crédito não estiver satisfeito. No caso da securitização, foi inspirada na figura do *trust*, iniciada na Inglaterra. Como o direito brasileiro tem origem do sistema romano, não foi possível a plena aplicação do instituto do *trust* em sua concepção natural, pois o *trust* apresenta uma estrutura dicotômica da propriedade, a *legal property*, do *trustee*, e a *equitable property*, do beneficiário. Nesse sentido, para que o instituto inserido no Brasil pudesse exercer as mesmas funções inerentes ao *trust*, foi necessária uma construção doutrinária própria que possibilitasse a separação do patrimônio. Para maiores detalhes sobre a abordagem do *trust* no direito brasileiro, assim como a relação entre as classificações de propriedade romanísticas aplicáveis aos *trusts* e sua relação com patrimônio de afetação: Eduardo SALOMÃO FILHO. *O Trust e o Direito Brasileiro*, 1996; e Melhim Namem CHALHUB. *Trust: perspectivas do direito contemporâneo na transmissão da propriedade para administração de investimentos e garantia*, 2001.

Como decorrência da opção pelo regime fiduciário, a companhia securitizadora pode segregar do seu capital os créditos constituídos sob o regime citado, passando a constituir um patrimônio totalmente autônomo, separado do seu.²⁵ Esse tem a destinação específica e exclusiva de garantir e satisfazer a realização dos direitos dos investidores.

Uma vez segregados do patrimônio comum da securitizadora, os créditos correspondentes não poderão ser alcançados por ação judicial movida por credores da companhia securitizadora. Deixará o patrimônio de possuir qualquer vínculo com aquele anteriormente desligado.

Mesmo com tais inovações, o mercado cresceu de forma tímida. Apesar da regulamentação do setor, ainda era muito elevado o custo de captação para a maioria das empresas. Isso tornava a captação por este meio tão onerosa quanto a captação pelo mercado bancário em geral.²⁶

Essa situação começou a se inverter com a criação, pela Resolução CMN nº 2.907/01, dos fundos de investimento em direitos creditórios (“FIDC”). A CVM, que já havia regulado a securitização imobiliária pela Instrução nº 284/98, posteriormente revogada pela Instrução nº 414/98, tratou especificamente dos FIDCs por meio da edição da Instrução nº 356/01.

A partir daí o crescimento foi exponencial e com isso o padrão de transparência das empresas cedentes dos créditos mudou, estimulando a revisão de processos e estreitando o relacionamento de empresas de *middle-market* com o mercado de capitais.

Atualmente, no Brasil, tal como acontece nos Estados Unidos, é possível securitizar qualquer tipo de ativo, principalmente com o advento dos FIDCs “não performados”.²⁷

²⁵ A expressão “patrimônio separado” deve ser visto com reservas, pois “o acervo segregado para fins especiais não é excluído do patrimônio do sujeito, continuando a integrar seu patrimônio, no qual é apenas destacado para ser alvo de tratamento especial, na conformidade da função que a ele tiver sido atribuída.” (Melhim Namem CHALHUB. *Trust: perspectivas do direito contemporâneo na transmissão da propriedade para administração de investimentos e garantia*, p. 121.)

²⁶ Como em operações de *factoring* e desconto bancário.

²⁷ Vide Capítulo 1.0 - “1.2.1.1. Estruturas e Veículos Utilizados no Brasil”.

1.2. Conceito e Natureza Jurídica da Securitização

A origem da palavra securitização²⁸ veio da simples adaptação da palavra em inglês *securitization*,²⁹ que, por sua vez, advém do termo *security*, termo esse que teria sua referência mais próxima ao conceito de valor mobiliário.³⁰ Nessa linha, securitização seria, em princípio, a conversão de determinados direitos de créditos em lastro para emissão de títulos ou valores mobiliários.³¹

Trata-se de um modo de captação de recursos por antecipação de receita, em que há acesso ao mercado de capitais.

Pode-se resumir o processo no seguinte: (1) determinada empresa, titular de créditos de terceiros, cede tais créditos para um veículo específico; (2) o veículo (SPE), por sua vez, emite valores mobiliários que, em última análise, representam tais créditos para fins de pagamento dos valores de principais e juros; (3) com os recursos provenientes da emissão de tais valores mobiliários, os quais são adquiridos por investidores, o veículo realiza o pagamento da cessão por ele pactuada, fazendo com que a empresa cedente antecipe seu fluxo de caixa.

²⁸ “Conhecido nos países de língua francesa por *titrization*, os autores portugueses preferiram a utilização da palavra ‘titularização’, por considerarem a que melhor se ajusta à língua portuguesa”. Armino Saraiva MATIAS. *Titularização: um novo instrumento financeiro*, p. 48. Calvão da Silva, em Portugal, e Frederico Viana Rodrigues, no Brasil, porém, destacam que a denominação mais apropriada seria ‘titulização’ (transformar em títulos) ou ‘mobilização’ (transformar em valores mobiliários). (João Calvão da SILVA. *Titul[ariz]ação de Créditos*, pp. 28-9.) (Frederico Viana RODRIGUES. *A recuperação de empresas economicamente viáveis por intermédio da securitização de créditos no Brasil e no direito comparado*, p. 136.)

²⁹ Na Inglaterra *securitisation*.

³⁰ Atualmente o conceito de valores mobiliários é definido taxativamente pela Lei nº 6.385/76, que estabelece em seu art. 2º:

“São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;

II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;

III - os certificados de depósito de valores mobiliários;

IV - as cédulas de debêntures;

V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;

VI - as notas comerciais;

VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;

VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e

IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.”

³¹ Vale destacar que o mecanismo não é restrito a valores mobiliários, podendo a operação ser estruturada com outros títulos. Todavia, a utilização de papéis que não valores mobiliários podem restringir não só a captação, já que não podem ser ofertados publicamente, assim como a sua posterior circulação.

Normalmente, nesse tipo de estrutura, o investidor não corre o risco de crédito da originadora (cedente), mas sim dos devedores de cada um dos créditos cedidos e que lastreiam os valores mobiliários por eles adquiridos.

Nos Estados Unidos esses valores mobiliários são geralmente referidos como *asset backed securities* (ou “ABS”),³² por serem justamente lastreados por ativos (*assets*). Segundo Schwarcz ela funciona pois, “*in large part, it succeeds in providing needed cash at a cost far less than traditional means of financing*”.³³ Muito porque se retira o risco do originador, vez que os investidores passam a correr o risco dos devedores, que na maioria dos casos estão pulverizados dentro do contexto da operação.

Visto sob o prisma do mercado norte-americano, securitização é a forma de financiamento na qual ativos financeiros com determinados fluxos de caixa são agrupados e vendidos para uma companhia especialmente criada, essa que captou recursos para financiar a operação. A captação é garantida por meio da venda de títulos lastreados em direitos creditórios, os quais podem obter tanto o formato de *commercial paper* (notas promissórias) quanto de debêntures.³⁴

Cássio Martins Penteado Jr. lembra muito bem que “(...) securitizar não significa, como se poderia pensar, conversão direta de créditos em títulos mobiliários, mas tê-los (os créditos) como: a) suporte da emissão; e b) origem das receitas (advindas da liquidação dos créditos) que remuneram os valores mobiliários subscritos pelos investidores.”³⁵

A concepção clássica (*true sale*) dentro da estrutura de securitização é caracterizada pela segregação total dos ativos da originadora e da SPE,³⁶ gerando assim riscos de créditos distintos. “A operação de securitização de créditos consiste na emissão de título negociável lastreado em obrigação ativa a vencer. Em outros termos, o título emitido na operação é garantido pela cessão da obrigação.”³⁷

³² Nos Estados Unidos para cada tipo de lastro e estrutura do título emitido há uma denominação específica. Nesse contexto há, dentre outros: *Mortgage-Backed Securities* - MBS; *Commercial Mortgage-Backed Securities* - CMBS; *Collateralized Mortgage-Backed Obligation* - CMO; *Collateralized Debt Obligation* - CDO; *Collateralized Bond Obligation* - CBO.

³³ Steven L. SCHWARCZ; Bruce A. MARKELL; Lissa L. BROOME. *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, p. 6.

³⁴ W. Alexander ROEVER. *The Joy of Securitization: Understanding Securitization and its Appeal*. In Frank J. FABOZZI (Coord). *Issuer perspectives on securitization*, p. 4.

³⁵ A securitização de recebíveis de créditos gerados em operações dos bancos, p. 120.

³⁶ O termo SPE, sempre que utilizado, o será de forma genérica, como o veículo de “falência-remota” utilizado pela operação de securitização, ressalvados nos casos descritos no item ‘a’ do Capítulo 0 - “1.2.1.1. Estruturas e Veículos Utilizados no Brasil”, que descreve uma verdadeira sociedade anônima de propósito específico, ou outras menções expressamente contextualizadas ao longo deste trabalho.

³⁷ Fábio Ulhoa COELHO. *Comentários a Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, p. 359.

Atualmente há novos mecanismos criados, as chamadas “quase securitização”. Elas são construídas por instrumentos derivativos,³⁸ que por vias transversas resultam em efeitos econômicos semelhantes aos da estrutura clássica. Tais estruturas buscam espelhar ao investidor, muitas vezes de forma escalonada, os ganhos e perdas da operação inicial. Porém, na denominada “quase securitização” não há segregação dos ativos da originadora e da SPE, ou ainda, não existe SPE, gerando maior nível de risco.

É importante, diante disso, identificar algumas linguagens utilizadas pelo mercado com o intuito de garantir à securitização um senso de entendimento comum e razoável. Três formas podem definir a palavra securitização: (i) securitização é usada para descrever a transformação de ativos ilíquidos em títulos negociáveis; (ii) pode também identificar operações de cessão de recebíveis, com ou sem a criação e emissão de valores mobiliários; e (iii) ainda, algumas vezes usada como processo de emissão de títulos de dívida (debêntures, ou *commercial papers*, por exemplo), quer tais papéis estejam ou não vinculados a recebíveis subjacentes.³⁹

Sob o escopo do presente trabalho, e objetivando determinar *true sale* na esfera do direito brasileiro, há que se expurgar do âmbito proposto as duas primeiras conceituações, pela razão de não se encaixarem no conceito absoluto de securitização.

Esse fato pode ser melhor observado quando da análise da securitização em seu sentido estrito, vinculado ao procedimento de segregar do ambiente de uma determinada sociedade, mediante cessão, para um veículo de propósito específico, determinados ativos, contra os quais são emitidos valores mobiliários de diferentes formatos, tornando-se possível a captação de recursos para a sociedade cedente, ou ainda para o desenvolvimento de um projeto em particular.

Assim, o processo de securitização de créditos é aquele em que operações, mediante cessão, vinculam valores mobiliários a determinados direito creditórios. Securitizar um crédito é torná-lo representável por título ou valor mobiliário livremente negociável em mercado; “é um processo de distribuição de riscos mediante agregação de instrumentos de dívida num conjunto e consequente emissão de um novo título lastreado por esse conjunto”.⁴⁰

³⁸ Um exemplo claro, e que muito contribuiu para a ‘crise do *subprime*’, já mencionada, é o *total return swap*. O *total return swap* ou TRS, como é chamado na Europa, é um contrato financeiro bilateral pelo qual as partes trocam o retorno total de um ativo específico ou de um conjunto de ativos determináveis por um fluxo de caixa constante. Um ponto importante desse tipo de contrato é que as partes não transferem efetivamente a propriedade dos ativos, o que facilita sua exposição e alavancagem. Para maiores detalhes <<http://www.financial-edu.com>>.

³⁹ ODITAH, Fidelis. Selected Issues in Securitization. In ODITAH, Fidelis (Coord.). *The Future of Global Market - Legal and Regulatory Aspects*, p. 85.

⁴⁰ Melhin Namem CHALHUB. *Negócio Fiduciário*, p. 370.

Não se pode, entretanto, estabelecer o conceito de securitização sem antes perceber o objetivo da operação, visto que ambos estão intimamente ligados.

Assim sendo, a securitização de recebíveis tem como objetivo permitir que uma empresa dê liquidez aos seus ativos, por meio de captação direta no mercado de capitais através de um terceiro agente, qual seja, a SPE. Com isso obtém-se recursos, antecipando sua receita sem comprometer o seu limite de crédito junto a credores e sem prejudicar os índices de endividamento do seu balanço.

Pode-se então estabelecer que, a securitização envolve a transferência legal de ativos ou obrigações para um terceiro emissor de títulos, esses que, quando emitidos, lastrear-se-ão nos ativos transferidos. “*The result is that the assets are no longer owned by the originator, but by the SPE.*”⁴¹

“*The SPE and not the originator will issue securities - usually debt or debt like instruments - to raise cash.*”⁴² São com os recursos dessa emissão que a cessão será paga, e com a cobrança dos direitos de crédito que os valores mobiliários terão seu principal e juros pagos.

Há de se concordar com Unie Caminha, ao mencionar que “não há um negócio jurídico único tipificado denominado de securitização. Ela é, na verdade, formada por diversos atos sucessivos e razoavelmente constantes, com o escopo único de viabilizar juridicamente a operação. Assim, a constituição de uma sociedade, a cessão de créditos e a emissão de títulos servem ao objeto de estrutura uma securitização, não se esgotando em suas finalidades tradicionais.”⁴³ Adiante verificar-se-á que a securitização pode ser considerada como negócio único no âmbito da teoria dos negócios indiretos.

Portanto, o conceito de securitização está intimamente vinculado a própria estrutura do negócio.

Nos Estados Unidos essa análise⁴⁴ é feita para que o conceito de *true sale* seja ou não aplicado.⁴⁵ No Brasil, diferentemente, entende-se que a cessão somente será efetiva para os fins do §1º do art. 136 da LFRE (*true sale*) na hipótese de estar vinculada a uma operação de securitização.

⁴¹ Steven L. SCHWARCZ; Bruce A. MARKELL; Lissa L. BROOME. *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, p. 7.

⁴² *Ibidem*, p. 7.

⁴³ *Securitização*, p. 126.

⁴⁴ De que a operação é ou não uma securitização.

⁴⁵ Esse ponto será melhor abordado quando a *true sale* nos Estados Unidos for tratada. Vide Capítulo 1.0 – “1.3. *True Sale* no Âmbito Norte-Americano”.

Para tanto, há a necessidade da operação estar estruturada em um dos modelos regulados ou mediante a estrutura clássica de segregação de risco a uma SPE, com a consequente emissão de valores mobiliários por essa, cujos recursos serão utilizados para pagamento da cessão, conforme se verificará no Capítulo a seguir.

1.2.1. Veículos

A operação de securitização resume-se na cessão de direitos de crédito (recebíveis), por parte do originador, para uma SPE que, com base nesses recebíveis (lastro) emite os títulos, os quais são subscritos e integralizados pelo investidor. Os recursos da integralização são repassados ao originador, descontados o *spread* da operação e demais encargos que são refletidos na taxa de desconto utilizada na cessão.

O veículo é agente importante dentro dessa estrutura. Figura na aquisição de tais direitos creditórios como uma entidade de “falência remota”, que os usa como lastro para a emissão de títulos de endividamento, de tal modo que o comprador desses títulos não fique exposto ao risco do cedente.

O termo “falência remota” remonta à terminologia usada pelos norte-americanos em *bankruptcy remote*. É a entidade que, em tese, está livre de um procedimento falimentar. As principais razões de estar à margem da falência são o seu fim específico e, em razão disso, a inexistência de passivos que não a dívida representada pelo título emitido na operação de securitização.⁴⁶ “*To achieve bankruptcy remoteness, the SPE’s organizational structure also strictly limits its permitted business activities.*”⁴⁷

Esse mecanismo possibilita a segregação do risco de crédito da originadora, pois é através dele que os recebíveis são adquiridos e os títulos, vinculados aos direitos de crédito adquiridos, emitidos.

Nos Estados Unidos para a composição do veículo é utilizada a figura do *trust* que, além de isolado do grupo comercial gerador dos recebíveis, tem seu fluxo de caixa monitorado pelo *trustee* (normalmente uma instituição financeira). Isso assegura uma boa

⁴⁶ “*The goal is to prevent creditors (other than holder of the SPE’s securities) from having claims against the SPE that would enable them to file an involuntary bankruptcy petition against SPE.*” (Steven L. SCHWARCZ; Bruce A. MARKELL; Lissa L. BROOME. *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, p. 7)

⁴⁷ *Ibidem*, p. 7.

liquidação dos valores mobiliários, independentemente da necessidade do acionamento jurídico das garantias constituídas.

1.2.1.1. Estruturas e Veículos Utilizados no Brasil

O objetivo precípua da criação das estruturas brasileiras foi tentar trazer ao formato legal nacional um veículo que se assemelhasse ao *trust*. Uma vez que no direito pátrio não existe tal figura,⁴⁸ as estruturas iniciais foram desenhadas com a utilização de sociedades anônimas de propósito específico, conceito esse que fez surgir, posteriormente, as securitizadoras de crédito financeiro, imobiliário e de agronegócios. As SPEs tornaram-se, em seguidas figuras próprias da securitização, inclusive com regulamentação específica.

Outra forma adotada pelo Brasil foram os fundos de investimentos, já existentes na legislação brasileira, e que foram adaptados para virarem veículos de segregação de risco em operações de securitização. Uma vantagem adicional é que os fundos de investimentos são neutros tributariamente,⁴⁹ o que traz um benefício relevante para as transações amparadas sob este modelo.

No Brasil existem atualmente as seguintes estruturas básicas de securitização doméstica:⁵⁰

a) Securitização com utilização de sociedades anônimas de propósito específico:

Estrutura baseada no modelo norte-americano, porém sem figurar o instituto do *trust*, na qual a originadora cede determinado fluxo de direitos creditórios a uma SPE especialmente constituída.

⁴⁸ Melhim Namem CHALHUB cita Antonio GAMBARO nesse tocante: “o *trust* não tem sucedâneo competitivo nos sistemas de *civil law*. Portanto, em geral, quando se persegue a constituição de patrimônios separados com escopo pré-determinado, (...), o *trust* demonstrou que constitui uma resposta mais eficiente no que tange à configuração de sujeitos separados”. (Melhim Namem CHALHUB. *Trust: perspectivas do direito contemporâneo na transmissão da propriedade para administração de investimentos e garantia*, p. 92.)

⁴⁹ Sobre as operações realizadas pelos fundos não há tributação, mas apenas sobre os cotistas.

⁵⁰ Para esse efeito não foram consideradas as estruturas internacionais de securitização.

A SPE, após adquirir os direitos creditórios, emite títulos no mercado, tais como debêntures ou *commercial papers*. Foi com base neste tipo de estrutura que as primeiras securitizações no Brasil foram realizadas.⁵¹

Essas operações da década de 90 foram desenhadas para que debêntures fossem emitidas com garantia real, qual seja, penhor sobre os direitos de crédito que lastreavam a emissão, evitando, dessa forma, risco de oneração sobre tais créditos. Havia, ainda, procedimentos em algumas operações que incluíam a retrocessão como forma de mitigar o risco da operação.

Com o advento dos FIDCs esse tipo de estrutura deixou de ser adotado, principalmente pelo seu elevado custo, incluindo tributário. Não obstante, é uma estrutura flexível para qualquer tipo de ativo.

Apesar de ser uma estrutura não-regulada, ela se enquadra dentro da definição de securitização, desde que apresente em seu contexto as condições econômicas e financeiras.

Para esta análise faz-se necessário a verificação dos pontos econômicos do que busca-se com a securitização, ou seja, a transferência dos créditos precisa ter como foco a segregação efetiva do risco do originador.

A avaliação desses requisitos deve seguir o mesmo padrão feito pela jurisprudência norte-americana, (i) análise da relevância econômica da operação; (ii) ser a SPE controlada pelo originador, existindo confusão patrimonial entre as duas sociedades; (iii) ser o originador credor da SPE em relação a qualquer outra dívida que não proveniente da securitização; e (iv) transferência de obrigações não contempladas na operação original.⁵²

b) Securitização Financeira:

Essa estrutura é moldada de acordo com a Resolução CMN nº 2.493/98, do CMN, e é regulada pelo BACEN.

Em síntese, é feita a cessão por instituições financeiras à chamada “companhia securitizadora de créditos financeiros”, a qual capta recursos, no Brasil, exclusivamente por emissão de debêntures e, no exterior, pela emissão de outros valores mobiliários, observada a legislação específica de cada país.

⁵¹ Esse estrutura foi utilizada nas operações envolvendo Mesbla Trust, Mappin Trust S.A., Chemical Trust S.A., Global Trust S.A., Cidadela Trust de Recebíveis S.A., Teletrust de Recebíveis S.A., Dominum Par S.A., Bahia Trust de Recebíveis S.A., dentre outras.

⁵² Vide Capítulos 1.0 – “1.2.1.2. O Veículo como *Bankruptcy Remote*”, e 1.0 – “1.3. *True Sale* no Âmbito Norte-Americano”, ambos desta PRIMEIRA PARTE.

A CVM, por meio da Instrução nº 281/98 que regula o processo de registro das debêntures a serem emitidas pela companhia securitizadora, dispensou a obtenção do registro de companhias abertas pelas securitizadoras financeiras.

Hoje em dia, salvo raras exceções, utiliza-se esse mecanismo basicamente para adquirir, para os fins de cobrança, créditos inadimplidos que se encontram no patrimônio das instituições financeiras. A recuperação do crédito deixa, assim, de ser de responsabilidade da instituição financeira, e passa a ser da securitizadora financeira.

De qualquer forma, diferentemente da primeira estrutura via SPE, é uma das formas específicas de securitização criadas pelo legislador e, portanto, encontra-se regulada.

c) Securitização Imobiliária:

Modelo instituído pela Lei do SFI, que criou o Sistema Financeiro Imobiliário, e atualmente regulado pela Instrução CVM nº 414/04.

Com um forte apelo social e político, tendo em vista a fomentação do crescimento do mercado imobiliário no Brasil, o volume de operações deste tipo vem crescendo ao longo do tempo.

Nessa estrutura a cessão dos créditos é feita à companhia securitizadora de créditos imobiliários, essa que pode instituir, a seu critério, o regime fiduciário. Fazendo-o, afetará os créditos adquiridos e os vinculará a uma específica emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”).

Ao estabelecer o conceito de companhia securitizadora, a lei especifica as diretrizes básicas pelas quais as companhias devem operar, definindo o modo como devem ser constituídas, sua finalidade, e posterior método de emissão do devido título de crédito. Revela ainda, um vínculo formal entre a sua constituição e a necessária operação juntamente com o financiamento imobiliário em geral. Isso porque, ao constituir a companhia securitizadora, a lei, além de dar autonomia para a aquisição de créditos e consequentemente emissão e colocação, no mercado, de CRIs, ainda autoriza e permite a emissão de outros títulos de créditos, bem como a realização de negócios e prestação de serviços compatíveis com as suas atividades.

As atividades da companhia securitizadora autorizadas e permitidas pela lei, evidentemente, possuem estreita ligação com o funcionamento do próprio SFI. Os referidos

créditos “são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora.”⁵³

Por sua vez, devido o SFI ter a finalidade de promover o financiamento imobiliário em geral, as companhias securitizadoras devem necessariamente operar nessa relação, sob pena de fugir de sua responsabilidade social.

Uma companhia securitizadora é uma sociedade anônima e, segundo a Lei do SFI é considerada uma instituição não-financeira. Ela adquire e securitiza todo o tipo de crédito imobiliário, originado ou não dentro do SFI. Sua função é muito importante porque tem a tarefa de integrar o mercado imobiliário com o mercado de capitais.

Há neste ponto, um manto de desenvolvimento social sobre estas companhias, já que o financiamento imobiliário tem prioridade nas políticas econômicas sociais, devido ao enorme déficit habitacional apresentado no país.⁵⁴

Quando da criação da figura da companhia securitizadora no Brasil, foi-lhe imposta, por razões óbvias,⁵⁵ já que possui o objetivo de emitir valores mobiliários, a condição de ser constituída sob a forma de sociedade anônima. Nesse sentido, a companhia securitizadora deve, conforme prescreve o art. 21 da Lei nº 6.385/76, e de acordo com o disposto na Instrução CVM nº 202/93, requerer o devido registro de companhia aberta junto à CVM, por ser condição obrigatória para distribuição de valores mobiliários, seja nos mercados primários ou secundários do Brasil.

Quanto ao CRI, título emitido exclusivamente pela companhia securitizadora, é um título de crédito nominativo e ao mesmo tempo um valor mobiliário. Outrossim, deve ser necessariamente lastreado em créditos imobiliários, constituindo-se uma promessa de pagamento em dinheiro.

Ademais, essa materialização do crédito do investidor em CRI, como título de crédito, é importante, pois o direito existe apenas com o próprio documento. Da mesma forma ele não se transmite sem a transferência do documento; não se exige sem a exibição do documento; e, talvez o aspecto mais relevante de tudo isso, o adquirente do título, pela autonomia característica dos títulos de crédito torna-se credor originário, sem ser considerado

⁵³ Art. 8º da Lei do SFI.

⁵⁴ Estimava-se, em 2006, que no Brasil existisse um déficit habitacional de 7,935 milhões de domicílios, a maioria localizada nas áreas urbanas, cerca de 6,543 milhões. (Brasil. Ministério das Cidades. Secretaria Nacional de Habitação. *Déficit habitacional no Brasil 2006 / Ministério das Cidades, Secretaria Nacional de Habitação*. Brasília, 2008. Disponível em: <<http://www.fjp.mg.gov.br>>.)

⁵⁵ Artigo 4º da Lei das Sociedades por Ações.

sucessor do cedente. Daí também a inoponibilidade das exceções pessoais do devedor contra ele e seus sucessores.⁵⁶

d) Fundo de Investimento em Direitos Creditórios:

De todas as estruturas arroladas, este fundo foi o que mais se adaptou ao mercado nacional.⁵⁷ Criado pela Resolução CMN nº 2.907/01, é atualmente regulado pela Instrução CVM nº 356/01, e suas alterações posteriores, para direitos creditórios padronizados, e pela Instrução CVM nº 444/06, para direitos creditórios não padronizados.⁵⁸

A idéia foi utilizar o fundo de investimento, que é um condomínio para fins legais, para segregar patrimonialmente os ativos cedidos. Dessa forma é o fundo quem adquire mediante cessão os direitos creditórios e, em contrapartida, emite cotas, seniores ou subordinadas, como forma de captação. Tem-se, assim, uma figura única para securitização.

O FIDC é uma comunhão de recursos constituída sob a forma de condomínio aberto ou fechado, que tem como objetivo de investimento a aquisição, preponderante, de direitos creditórios, sendo autorizado também o investimento em ativos financeiros expressamente previstos na regulamentação. Inicialmente a Instrução CVM nº 356/01 admitia que os direitos de crédito, aptos a compor o patrimônio do FIDC, fossem aqueles originados exclusivamente em operações financeiras, comerciais, industriais, imobiliárias e de prestação de serviços, observada, ainda, a possibilidade de o FIDC aplicar seus recursos em *warrants* e em contratos entrega ou prestação futura.

No final de 2006 a CVM regulamentou os chamados FIDCs “não padronizados”, permitindo a securitização dos mais variados tipos de créditos, os chamados “ativos exóticos”.⁵⁹

⁵⁶ Waldirio BULGARELLI. *Títulos de Crédito*, p. 62.

⁵⁷ Conforme dados disponibilizados pela CETIP S.A. - Balcão Organizado de Ativos e Derivativos, em 27 de junho de 2006 haviam lá custodiadas mais de 252 mil cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, totalizando um valor superior a R\$ 4,490 bilhões, contra os quase 8 mil certificados de recebíveis imobiliários, totalizando um pouco mais de R\$ 2,059 bilhões. Disponível em: <www.cetip.com.br>.

⁵⁸ Os direitos creditórios “padronizados” são aqueles regulamentados pela Instrução CVM nº 356/01, enquanto os “não padronizados” são aqueles definidos pela Instrução CVM nº 444/06, que em última análise são todos os direitos de crédito não previstos na Instrução CVM nº 356/01.

⁵⁹ Dentre tais ativos podem ser destacados aqueles: (i) que estejam vencidos e pendentes de pagamento quando de sua cessão para o FIDC; (ii) decorrentes de receitas públicas originárias ou derivadas da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, bem como de suas autarquias e fundações; (iii) que resultem de ações judiciais em curso, constituam seu objeto de litígio, ou tenham sido judicialmente penhorados ou dados em garantia; (iv) cuja constituição ou validade jurídica da cessão para o FIDC seja considerada um fator preponderante de risco; (v) originados de empresas em processo de recuperação judicial ou extrajudicial; e (vi) de existência futura e montante desconhecido, desde que emergentes de relações já constituídas.

O FIDC tem seu patrimônio representado por cotas, podendo essas ser de classe sênior ou subordinada. Essa é uma nova forma de tratar o conceito de condomínio (estrutura legal a partir da qual os fundos de investimento no Brasil são constituídos). No direito brasileiro, tradicionalmente, os cotistas de um mesmo condomínio têm os mesmos direitos qualitativos sobre os bens detidos em comunhão, variando apenas com relação ao seu percentual de participação.

Com relação aos direitos patrimoniais, as cotas seniores têm prioridade sobre as cotas subordinadas no recebimento dos valores de remuneração, amortização e resgate. A constituição de privilégios e preferências entre titulares das cotas seniores, no entanto, é vedada, independentemente da série a que pertençam. Tais cotistas têm o direito de partilhar o patrimônio do FIDC na proporção dos valores previstos para amortização ou resgate de cada uma das séries de cota sênior.

Ademais, as cotas do FIDC, qualquer que seja sua classe ou série, representam frações ideais do patrimônio líquido do fundo, não sendo possível, portanto, vincular parcela do patrimônio dos FIDCs a uma determinada classe ou série de cotas.

Como regra geral, cada cota outorga a seu titular o direito a um voto nas assembleias gerais de cotistas dos FIDCs. Desde que previsto expressamente pelo regulamento, tal direito de voto pode ser limitado e/ou diferenciado para classes distintas de cotas de um mesmo FIDC. O funcionamento do FIDC e distribuição de suas cotas dependem, em princípio, de prévio registro na CVM.

Outro fator importante é que, apesar de em muitos casos o originador possuir cotas subordinadas do fundo, não há qualquer relação societária desse com aquele, e, ressalvados eventuais direitos específicos de voto, não há ingerência do originador sobre as atividades do FIDC.

Isso tudo, aliado ao fato dos FIDCs possuírem agentes independentes, tais como: administrador,⁶⁰ custodiante, agência de classificação de risco e auditor independente, faz existir uma transparência mais efetiva.

Observa-se que foi conferido ao custodiante do FIDC atividades semelhantes às aquelas exercidas ao *trustee* em algumas operações de securitização.⁶¹ Seria essa, portanto, a terceira hipótese de securitização regulada.

⁶⁰ Somente podem ser administradores de FIDCs instituições financeiras ou assemelhadas.

⁶¹ Nesse contexto podem ser destacadas, dentre outras: (i) o recebimento e análise da documentação que evidencia o lastro dos direitos creditórios; (ii) validação dos critérios de cessão; (iii) controle ou supervisão ou até mesmo a liquidação física e financeira dos direitos creditórios; e (iv) custódia, administração, cobrança e/ou guarda de documentação relativos aos direitos creditórios e demais ativos integrantes da carteira do FIDC.

e) Securitização do Agronegócio:

Criada pela Lei nº 11.076/04, deu-se com a conversão em lei da MP 221/04, mas, curiosamente, os artigos que autorizaram a criação de securitizadoras do agronegócio e o certificado de recebível do agronegócio – CRA não estavam contemplados no texto original da referida MP.

A intenção da criação de tais securitizadoras, apesar de não mencionada expressamente como foi citado no parágrafo anterior, pode ser inferida claramente na exposição de motivos da MP 221/04, a qual buscava a criação de “um estímulo para que os próprios agentes de mercado lançassem opções de produtos agropecuários, o que contribuiria para o desenvolvimento do mercado de capitais com referência em produtos do agronegócio, com nítidos benefícios para ambas as partes, em especial para o autofinanciamento do setor no médio e longo prazos.”

Essa forma de securitização teve inspiração direta nos mecanismos e princípios criados pela Lei do SFI, quais sejam: patrimônio de afetação, regime fiduciário e vinculação de lastro específico. É a quarta hipótese de securitização regulada.

Com a referida lei foram criados vários títulos para o agronegócio, incluindo o valor mobiliário emitido pela securitizadora, qual seja o certificado de recebível do agronegócio - CRA.

A vinculação do CRA e dos demais títulos, tal como determina o parágrafo único do art. 23 da Lei nº 11.076/04, é exclusivamente para créditos “originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, comercialização, beneficiamento ou industrialização de produtos ou insumos agropecuários ou de máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.”

Dessa forma, tal como no caso da securitização imobiliária, o escopo é amplo apesar de estar restrito ao setor agropecuário. Isso porque nele estão incluídos créditos de natureza financeira e comercial que têm relação a tal setor.

Nesse mesmo contexto, há a necessidade da celebração de um termo de securitização, o qual relacionará os direitos de crédito objeto da operação.

Ademais, aplicam-se as regras da Lei do SFI à securitização de créditos da agropecuária, especialmente as referentes ao regime fiduciário.

1.2.1.2. O Veículo como *Bankruptcy Remote*

Para que o veículo seja apropriado para a securitização, restrições são criadas à SPE, a fim de limitar ou eliminar possíveis obrigações que não sejam provenientes do título por ela emitido. Destacam-se entre essas restrições a limitação à contração de qualquer tipo de dívida e a qualquer tipo de ampliação ao seu objeto social ou às suas atividades.⁶²

Essas proibições visam, em última análise, fazer com que o risco de dissolução, liquidação, falência, recuperação judicial ou eventos análogos, sejam minimizados durante todo o tempo em que existirem valores mobiliários emitidos pela SPE em circulação.

Outro ponto importante é o afastamento da possibilidade de falência da SPE. Nesse tocante, eventual falência do originador não pode ter reflexos na SPE. Essa hipótese poderia ocorrer no caso de a SPE ser controlada pelo originador.⁶³

Sob a lei norte-americana o originador tem condições de requerer a autofalência⁶⁴ da SPE nos termos da *section 303* do *Bankruptcy Code*,⁶⁵ e isso ocorre também sob a LFRE, em seu art. 105.⁶⁶ Essa aplicação não é automática. No Brasil precisam estar preenchidos os requisitos da lei, que são, numa análise contraposta do artigo citado, não estar o devedor enquadrado no art. 48⁶⁷ da LFRE, assim como justificar as razões da impossibilidade do prosseguimento da atividade empresarial.

⁶² Outras limitações como, por exemplo, proibição de ser parte em processos de cisão, fusão e incorporação são igualmente comuns nesse tipo de operação, tendo em vista que o fluxo dos direitos de crédito está vinculado a uma específica emissão de valores mobiliários, e essas operações podem fazer com que o risco de uma operação seja afetado por outra. (Steven L. SCHWARCZ. *Structured Finance: A Guide to the Fundamentals of Asset Securitization*, p. 11.)

⁶³ Nesse contexto é válido frisar que poderá haver necessidade, para fins contábeis, de consolidação dos números da SPE por parte do originador.

⁶⁴ Para requerer a autofalência no âmbito do *Bankruptcy Code* não há a necessidade de um procedimento especial, ressalvado o caso de haver limitação em seu estatuto social. (Steven L. SCHWARCZ. *op. cit.*, pp. 10-11.)

⁶⁵ *Ibidem*, pp. 11-2.

⁶⁶ “Art. 105. O devedor em crise econômico-financeira que julgue não atender aos requisitos para pleitear sua recuperação judicial deverá requerer ao juízo sua falência, expondo as razões da impossibilidade de prosseguimento da atividade empresarial, acompanhadas dos seguintes documentos:”

⁶⁷ “Art. 48. Poderá requerer recuperação judicial o devedor que, no momento do pedido, exerça regularmente suas atividades há mais de 2 (dois) anos e que atenda aos seguintes requisitos, cumulativamente:

I - não ser falido e, se o foi, estejam declaradas extintas, por sentença transitada em julgado, as responsabilidades daí decorrentes;

II - não ter, há menos de 5 (cinco) anos, obtido concessão de recuperação judicial;

III - não ter, há menos de 8 (oito) anos, obtido concessão de recuperação judicial com base no plano especial de que trata a Seção V deste Capítulo; e

IV - não ter sido condenado ou não ter, como administrador ou sócio controlador, pessoa condenada por qualquer dos crimes previstos nesta Lei.”

Para adequação disso à operação, normalmente utilizam-se duas condicionantes cumulativas. A primeira é uma simples adequação do estatuto social da sociedade, com o objetivo de que o requerimento da falência pela própria SPE só seja permitido se houver insolvência comprovada, assim como a impossibilidade de pagamento dos títulos pelo fluxo de direitos que a SPE irá receber ao longo do tempo. A segunda é que, para que ocorra essa solicitação, haja a aprovação de membros independentes da administração.

Uma solução encontrada é não permitir que a SPE seja controlada pelo originador, fazendo com que instituições independentes a controlem.

No Brasil é o que acontece com as companhias securitizadoras de crédito e com os fundos de investimento, que em quase sua totalidade são geridas e administradas por instituições sem qualquer relação societária com o originador.

Como já mencionado, nos Estados Unidos utiliza-se o *trust* como forma de mitigar esse risco. Dessa forma, a possibilidade da SPE vir a requerer sua autofalência é quase nula, e fica limitada à hipótese dos devedores dos direitos creditórios inadimplirem com suas obrigações. Também sob a ótica norte-americana existe outro ponto a ser considerado. Naquele país, o exame dos contratos é feito segundo a *equitable doctrine of law*.⁶⁸

Com base nos princípios de *equity*⁶⁹, que levam em conta princípios de igualdade e justiça, inobstante o disposto pelos contratos e pela lei, inclusive flexibilizando os seus efeitos

⁶⁸ Segundo essa doutrina os tribunais analisam alguns princípios de equidade a fim de alcançar uma decisão “justa”. Iniciou-se com os chamados tribunais de equidade, os quais eram um sistema legal distinto, que possuía três grandes diferenças: (1) tinha por objetivo corrigir a *common law* na visão aristotélica da *epieikeia*, que se traduz na idéia de moderação, adaptação. Muitas vezes essa correção traduzia-se numa decisão diametralmente oposta do que determinava a lei, e disso nasceu sua maior crítica, que era justamente a incerteza que ela causava, à mercê do *Chancellor*. (2) A decisão, quando positiva ao autor, resultava em fazer com que o réu praticasse determinada ação, diferentemente da *common law*, que normalmente determinava um pagamento a título de indenização. (3) Na corte não existiam jurados. O *Chancellor* decidia igual se faz na tradição da *civil law*, pela análise de princípios, com quase nenhuma influência da jurisprudência. Atualmente, nos países de tradição da *common law*, *law* e *equity* estão unificadas num só aparente sistema legal, porém, ainda há sobreposições de decisões entre uma e outra fundamentação para resolução de disputas. (George P. FLETCHER; Steve SHEPPARD, *American Law in a Global Context: the basics*, pp. 338-9)

⁶⁹ Nesse tocante destaca-se que essa consolidação vai além da mera consolidação de informações contábeis entre controladora e controlada. Trata-se de uma consolidação plena dos direitos e obrigações de duas entidades e que é apenas definida por um tribunal, com base no caso concreto. Com relação à simples consolidação de balanços: “os anglo-saxões - essencialmente os ingleses e os norte-americanos - desenvolveram uma idéia que a corrente germânico-latina demorou bastante a aceitar: a consolidação de balanços. Essa técnica baseia-se numa abstração fundada na idéia de aceitação da figura da entidade econômica desligada da entidade jurídica. Assim, quando a controladora A possuir investimentos na controlada B e produzir, além de suas próprias demonstrações financeiras, as demonstrações consolidadas de A e B, estará dando lugar a peças contábeis de uma entidade que juridicamente não existe, mas que economicamente representa um conjunto patrimonial (e suas mutações) sob controle comum. Com isso, todos os resultados dessas controladas passam concomitantemente a sua geração, a ser evidenciados nas demonstrações consolidadas da sociedade controladora.” (Modesto CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*, p. 48.)

a fim de buscar tal justiça, possibilita-se ao judiciário, dentro de determinadas circunstâncias, consolidar os direitos e obrigações (demonstrações financeiras) do originador e da SPE.⁷⁰

Dentre os casos de aplicação do *equitable power* destaca-se a doutrina do “*necessity of payment*”. Esta construção com base no *equity* permite que o devedor, no caso o cedente, pague prioritariamente determinados credores não garantidos, mas que são de fundamental importância para a sua subsistência, independentemente de tais pagamentos serem uma verdadeira afronta ao que estabelece o próprio *Bankruptcy Code*.⁷¹ O problema será ainda maior se tais valores tiverem sido cedidos pela empresa no âmbito de uma securitização.

Essa decisão, contudo, é feita caso a caso, com base em alguns fatores, dentre eles a natureza da relação entre as entidades envolvidas e os efeitos dessa consolidação, considerando, para tanto, os credores de cada uma das sociedades, conforme aponta Steven Schwarcz:⁷²

The courts have identified the following among the factors to be considered for this purpose:

1. *The degree of difficulty in segregating and ascertaining individual liabilities and assets;*
2. *The presence or absence of consolidated financial statements;*
3. *The commingling of assets and business functions;*
4. *The unity of ownership and interests between the corporate entities;*
5. *The guaranteeing by the parent of loan of the subsidiary; and*
6. *The transfer of assets without formal observance of corporate formalities.*

As cortes norte-americanas optam por utilizar tal mecanismo com parcimônia, justamente por ser um remédio proveniente da aplicação do *equity*, não podendo ser utilizado com o intuito de prejudicar terceiros portadores de valores mobiliários detidos pela SPE.⁷³ Sendo assim, na esfera norte-americana, deve-se preservar pela estrita observância das formalidades societárias de controle. Por existir esse tipo de interpretação igualmente as regras contábeis de transferência de ativos ganham um peso que no campo do direito brasileiro não possuem.

A desconsideração da personalidade jurídica no Brasil pode ser aplicada, como de fato já vem sendo feita, exclusivamente na hipótese de fraude e simulação, inclusive por confusão patrimonial. Nesse tocante leciona Fábio Ulhoa Coelho sobre a aplicação da teoria da desconsideração da pessoa jurídica no Brasil: “assim, deve-se preferir a formulação subjetiva, ou seja, a definição da *fraude* e do *abuso de direito* como fundamentos para a

⁷⁰ Steven L. SCHWARCZ. *Structured Finance: A Guide to the Fundamentals of Asset Securitization*, p. 13.

⁷¹ Stephen J. LUBBEN. *Beyond True Sales – Securitization and Chapter 11*. N.Y.U. Journal of Law & Business, Forthcoming, p. 13. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=576261>>.

⁷² SCHWARCZ, *op. cit.*, p. 14.

⁷³ *Ibidem*, p. 14.

desconsideração da personalidade jurídica.”⁷⁴ Essa seria a resposta na esfera do direito brasileiro, e não a aplicação do *equity*.

A última preocupação é relacionada à possibilidade de execuções fiscais e trabalhistas da originadora virem a ser de responsabilidade da SPE.

Nos Estados Unidos, pelo § 1502, do *IRC*, as obrigações fiscais podem ser cobradas de qualquer entidade que fizer parte do conglomerado consolidado do grupo. Dessa maneira, sendo a SPE uma empresa subsidiária do originador, e estando os dados contábeis deles consolidados, a *Internal Revenue Service*⁷⁵ tem o condão requerer à SPE o pagamento de qualquer tributo do originador.⁷⁶

Outra hipótese seria o caso dos *pension claims*,⁷⁷ os quais igualmente poderiam ser cobrados da SPE. Havendo essa possibilidade, os créditos cedidos à SPE estariam sujeitos à restrições, já que podem ser utilizados para pagamento de tributos do originador.

Uma solução encontrada nos Estados Unidos foi criar um ônus (penhor) sobre os direitos de crédito que lastreiam os valores mobiliários. Assim, os investidores teriam uma garantia real sobre tais direitos, e teriam preferência sobre eventual execução da fazenda pública.⁷⁸

Nesse contexto deve ser destacada a legislação brasileira no mesmo sentido. A MP 2.158-35/01, ainda em tramitação, estabeleceu em seu art. 76⁷⁹ que, inobstante a criação de patrimônio de afetação, a totalidade do patrimônio da securitizadora continua respondendo por débitos de natureza tributária, previdenciária e trabalhista. A MP 2.158-35/01 vai de encontro com o disposto pela LFRE, em seu artigo 19, inciso IX, conforme será detalhado a seguir na Terceira Parte deste trabalho

Cabe destacar, portanto, que a aplicabilidade da citada MP não oferece risco à caracterização da *true sale*, em razão de estar vinculada a dívidas da SPE, no caso específico a securitizadora imobiliária, e não a obrigações do cedente. Assim, a novidade trazida pela legislação acarreta, sem sombra de dúvidas, uma fragilidade ao processo de securitização, mas

⁷⁴ *Desconsideração da Personalidade Jurídica*, p. 92.

⁷⁵ Agência do governo dos Estados Unidos, semelhante à Secretaria da Receita Federal, responsável pela cobrança e pela execução dos tributos.

⁷⁶ Steven L. SCHWARCZ. *Structured Finance: A Guide to the Fundamentals of Asset Securitization*, p. 15.

⁷⁷ Similar às dívidas previdenciárias no Brasil.

⁷⁸ Steven L. SCHWARCZ. *op. cit.*, p. 15.

⁷⁹ “Art. 76. As normas que estabeleçam a afetação ou a separação, a qualquer título, de patrimônio de pessoa física ou jurídica não produzem efeitos em relação aos débitos de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista, em especial quanto às garantias e aos privilégios que lhes são atribuídos.

Parágrafo único. Para os fins do disposto no *caput*, permanecem respondendo pelos débitos ali referidos a totalidade dos bens e das rendas do sujeito passivo, seu espólio ou sua massa falida, inclusive os que tenham sido objeto de separação ou afetação.”

não no âmbito da cessão. A relevância não se esgota aí, da mesma forma a aplicabilidade da MP 2.158-35/01 não pode ser estendida pelo que dispõe o §1502 da IRC, já que a regra brasileira é taxativa.

Em razão do exposto acima, os créditos cedidos à companhia securitizadora não podem sofrer constrição pela aplicação da MP 2.158-35/01, no caso de dívidas do cedente, pelo simples fato que a interpretação do art. 76 deve ser feita com relação a dívidas do próprio veículo. Essa constrição, numa aplicação ampla, somente seria possível no caso do veículo fazer parte do conglomerado econômico do cedente, e a cessão ser realizada com evidente fraude.

Pela mesma razão não estão abrangidos os casos de securitizações estruturadas por meio da criação de fundos de investimento ou SPE, desde que, nesse último caso, a SPE não faça parte do grupo econômico do originador, tendo em vista o disposto no art. 2º, § 2º, da CLT.⁸⁰ Frise-se que a simples operação de securitização não pode e nem deve configurar como grupo econômico tratado na citada legislação, pelo motivo de não se enquadrar no descrito naquele artigo.

1.3. *True Sale*⁸¹ no Âmbito Norte-Americano

Tal como na concepção romana,⁸² no direito antigo da *common law* não era permitido a transferência de direitos. Esse ponto, todavia, encontra-se superado, já que nos dias atuais o crédito, como direito disponível, pode ser, em caráter geral, livremente cedido.

Não obstante essa superação, a questão da *true sale* tem sido debatida de forma contundente nos últimos anos.

A legislação falimentar americana é regida pelo *Bankruptcy Code*, que procura balancear a relação entre credor e devedor. A lei busca estimular a recuperação da empresa, desde que sob a direta administração dos credores, os quais atuam ativamente quanto à

⁸⁰ “Art. 2º (...) § 2º - Sempre que uma ou mais empresas, tendo, embora, cada uma delas, personalidade jurídica própria, estiverem sob a direção, controle ou administração de outra, constituindo grupo industrial, comercial ou de qualquer outra atividade econômica, serão, para os efeitos da relação de emprego, solidariamente responsáveis a empresa principal e cada uma das subordinadas.”

⁸¹ “The term “true sale” is misleading, however, because a given transfer of receivables may well be a sale for certain purposes but not others.” (Steven L. SCHWARCZ; Bruce A. MARKELL; Lissa L. BROOME. *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, p. 70.)

⁸² Vide Capítulo 2.0 – “2.1. A Obrigação e sua Transmissibilidade”, da **Erro! Fonte de referência não encontrada..**

aprovação dos termos da reorganização da empresa. É permitido ao devedor apresentar aos credores um plano de reabilitação, propondo a reestruturação de sua dívida como forma de garantir a recuperação da empresa.⁸³

Com base nessa intenção de reabilitar a empresa viável é que o modelo norte-americano trata a securitização na falência da empresa originadora, em que se busca considerar os ativos securitizados como objeto a parte da massa falida (*property of the estate*), caso tenham sido feitos por meio de mútuo. Porém, a análise não é simples.

Em 2001, teve-se a intenção de alterar o *Bankruptcy Code* com o intuito de não permitir que os tribunais desconsiderassem mais a securitização para caracterizá-la como um mútuo, desde que satisfeitos e cumpridos certos requisitos na operação.⁸⁴ Os requisitos seriam: “(i) que a operação deveria ser estruturada de forma que os ativos financeiros (tais como recebíveis) fossem cedidos (...) com a intenção de retirados da massa falida (*Section 912(2)(f)(5)*); e (ii) pelo menos uma série ou classe de valores mobiliários a serem emitidos na securitização fossem avaliados como “grau de investimento”, por uma ou mais agências de avaliação de risco reconhecidas, quando de sua emissão (*Section 912(2)(f)(1)*).”⁸⁵

As mudanças aguardadas não ocorreram e, portanto, os “problemas” continuam.

Da mesma forma que ocorre no Brasil, num caso de falência a legislação norte-americana utiliza o princípio básico da arrecadação a fim de maximizar o processo de liquidação e pagamento dos credores do falido. Assim, a análise recairá se de fato a SPE adquiriu realmente os créditos, ou não.

Isso porque, ao estudar a questão da cessão definitiva na esfera do direito anglo-saxão, verifica-se, primeiramente, se é o caso de cessão ou de mútuo (financiamento garantido). Esse é, portanto, o ponto a ser debatido da questão.

Os tribunais têm o condão de modificar a natureza do negócio jurídico com o objetivo de enquadrá-lo ao fim da operação. “*Bankruptcy courts in particular maintain the*

⁸³ Marcos de Barros LISBOA. A racionalidade econômica da nova lei de falências e de recuperação de empresas. In Luiz Fernando Valente de PAIVA. (Coord.). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*, p. 38.

⁸⁴ Jonathan C. LIPSON. *Section 912 Is Dangerous - Two views on asset securitization and bankruptcy reform*. V. 11, n° 6, Jul/Aug. 2002, p. 1. Disponível em: <<http://www.abanet.org/buslaw/blt/2002-07-08/lurvey.html>>.

⁸⁵ “(i) the transaction was one where financial assets (such as accounts receivable) were “sold ... with the intention of removing them from the estate of the debtor,” (*Section 912(2)(f)(5)*), and (ii) at least one tranche or class of securities to be issued in the securitization was rated ‘investment grade’ by one or more nationally recognized statistical rating organizations (NRSRO), when the securities were initially issued. *Section 912(2)(f)(1)*.” (*Ibidem*, p. 1.)

power to “recharacterize” transactions according to their substance; that is, they are not bound by the labels the parties selected.”⁸⁶

Os investidores e estruturadores querem que os ativos cedidos fiquem protegidos dos credores do originador numa eventual falência desse. Ao mesmo tempo, os originadores, na maioria dos casos, objetivam que tais operações se caracterizem como *off balance*,⁸⁷ e com isso reflitam em seu balanço uma situação econômica mais benéfica.⁸⁸

O resultado legal da cessão dos direitos tem início na análise econômica e contábil dessa transferência, para, por fim, verificar dentro deste contexto os princípios de *equity*.⁸⁹ “*The term ‘true sale’ most often is used in analyzing whether the transfer of receivables effectively has removed the receivables from the originator in a way that will be honored by a bankruptcy court.*”⁹⁰

Dessa forma, caracterizada a *true sale*, há por parte da SPE possibilidade de cobrar os créditos a ela cedidos sem que eles façam parte da massa falida, do contrário caberá ao cedente essa cobrança a fim de que eles integrem o *property of the estate*.

O investidor, portanto, somente receberá seus recursos se caracterizada a transferência efetiva e definitiva dos créditos à SPE, do contrário, os recursos serão parte da massa e serão por ela utilizados da melhor maneira que lhe convier. Porém, terceiros e a própria massa poderão argumentar que esse efeito afeta a chance de reabilitação e a expectativa de recebimento da empresa.

⁸⁶ Steven L. SCHWARCZ; Bruce A. MARKELL; Lissa L. BROOME. *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, p. 69.

⁸⁷ Operação *off balance* é aquela que os direitos de crédito são retirados do balanço do cedente. Dessa forma, qualquer inadimplemento de tais créditos não afetarão o balanço da empresa. Vale ressaltar, mais uma vez, que os aspectos contábeis e jurídicos algumas vezes têm divergências, e em operações em que os ativos são efetivamente transferidos, contabilmente poderá haver algum reflexo nas demonstrações financeiras da empresa cedente. Neste Capítulo far-se-ão referências a algumas normas contábeis apenas com o objetivo de contextualizar a problemática da questão, mas sem a pretensão de exaurir o tema contábil.

⁸⁸ Uma das preocupações das empresas é evitar que eventuais inadimplementos sejam refletidos em seu balanço. Como exemplo pode-se citar o famoso caso da Enron, em que a empresa transferia dívidas a diferentes SPEs, e em razão da desnecessidade de se consolidar suas demonstrações financeiras, sua real situação financeira somente apareceu depois de certo tempo.

⁸⁹ É o chamado *accounting-motivated structured transaction*, que pode ser definido como operações que são estruturadas visando alcançar determinados resultados nas demonstrações financeiras que não são consistentes com a economicidade da operação, e, por conseguinte, impactando na falta de transparência de demonstrações financeiras da empresa. Nos Estados Unidos há a possibilidade de se descaracterizar completamente, sob o contexto jurídico, uma operação em virtude de ela não ter alcançado o fim econômico proposto. (GADDIS, Michael. *When Is a Dog Really a Duck?: The True-Sale Problem in Securities Law*. Texas Law Review, 2008, v. 87., Issue 2, p. 488. Disponível em: <www.utexas.edu/law/journals/tlr/assets/archive/v87/issue2/gaddis.pdf>.)

⁹⁰ Steven L. SCHWARCZ; Bruce A. MARKELL; Lissa L. BROOME. *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, p. 70.

Devido a esta tensão entre o cessionário e os demais credores do cedente, a discussão sobre caracterização de cessão para mútuo frequentemente emerge em casos de falência.⁹¹ Principalmente pelos argumentos apresentados pela empresa em dificuldade, que comumente alega que tais recursos são necessários ao seu funcionamento, e não sendo dessa forma empregados, poderão afetar de maneira negativa inúmeros empregos e a economia local.

Esse tipo de alegação, em razão de seu apelo social, geralmente traz consigo inúmeros simpatizantes, mas não se pode ser aplicada sem a devida fundamentação, razão pela qual a verificação de cada um dos pontos a seguir é ponderada, tomando-se a ocorrência do efeito translativo dos créditos ou não.

Da mesma forma, cada um dos pontos a seguir apresentados terá sua própria importância na mensuração das decisões judiciais nos Estados Unidos, sendo que não existe um modelo próprio à aplicação de cada um deles à hipótese específica, assim como ao seu peso argumentativo. Portanto, não há uma doutrina legal estabelecida que possa, satisfatoriamente, coordenar cada um desses fatores.

Ademais, os próprios casos vinculados ao foro de Nova Iorque não são substancialmente consistentes entre si. No que pese essa inicial falta de sincronia, pode-se dizer que a alteração da estrutura de ‘venda’ (*sale*)⁹² para um mútuo (*loan*) não permite que sobreviva qualquer dúvida a respeito de que houve ou não a cessão.

Não obstante o acima descrito, a verificação de cada um dos itens a seguir concentra-se em dois pontos fundamentais da operação: (i) a real intenção das partes; e (ii) o substrato econômico da operação. Resumindo, não se pode buscar travestir uma concessão de garantia em uma cessão.

No que tange à intenção, é analisada a linguagem do respectivo contrato, a fim de verificar se as partes criam uma relação de subordinação típica de credor-devedor.⁹³

Adicionalmente é verificado o grau de retenção de risco por parte do cedente, pois, segundo a construção doutrinária e jurisprudencial norte-americana, o cessionário deve receber a maior parte do risco relacionado aos créditos. A fundamentação norte-americana é simples, se o cedente absorve demasiado risco e posteriormente entra em processo falimentar, o tribunal pode entender que se o risco era seu, os créditos para fazer frente a tais riscos

⁹¹ Peter V. PANTALEO. *Rethinking the role of recourse in the sale of financial assets*. Business Lawyer, v. 56, nov, 1996.

⁹² Os norte-americanos consideram a cessão de crédito como um *sale* (venda) e sua descaracterização como uma cessão para fins de garantia (*secured loan*). Não obstante, a própria conceituação de cessão que será tratada na Segunda Parte deste trabalho, será utilizado o termo ‘venda’ para retratar a cessão de créditos naquele país.

⁹³ Nesse liame, *Endico Potatoes, Inc. vs. CIT Group/Factoring, Inc.* em que se fez necessária a análise da substância da relação das partes, e não das nomenclaturas; e *European Am. Bank vs. Sackman Mortgage Corp.*, que determinou que rótulos usados nas operações não podem alterar a verdadeira natureza da operação.

também devem ser seus.⁹⁴ Há assim, a coleta desses créditos em favor da massa, já que a operação foi recaracterizada como uma garantia real vinculada a um mútuo.

1.3.1. A Cessão e o Art. 9 do UCC

A primeira questão a ser analisada quando se trata de *true sale* é a transferência do crédito. Está intimamente ligada com a expressão da vontade das partes.

*Since time immemorial, parties to transactions have attempted to disguise the true nature of the transaction when one or both of the parties want to avoid limitations imposed by law on that type of transaction. (...) A borrower and a lender may characterize a pledge of receivables to the lender as a "sale" to avoid limits on the amount of interest that can be charge on a loan or to enable the lender to avoid the jurisdiction of the bankruptcy court. (...) Courts will look through these disguised transactions and apply the legal rules appropriate for the true nature of the transaction.*⁹⁵

É também este o ponto principal da securitização, já que os ativos deixam de ser de titularidade do originador e passam para o veículo. A importância é ainda maior quando há o questionamento sobre o momento em que os créditos deixam de ser detidos pelo cedente e passam a compor o patrimônio do cessionário.

Destaca-se que a transmissão na cessão de créditos, nos Estados Unidos, é chamada de *assignment*, apesar desse termo também indicar uma transferência diferente de propriedade do crédito.⁹⁶ Dessa forma, citando o caso *Miller v. Wells Fargo Bank International Corp.*, Schwarcz menciona:

*In sum, an assignment requires an agreement whereby the assignor agrees to transfer presently all right, title and control over the subject matter of the assignment to the assignee. Such an agreement may be manifested by conduct, writing or parol, and in particular it exists where the assignor instructs his obligor to pay the specific fund owing to him to the assignee, and the assignor either delivers that order to the assignee or notifies him of it.*⁹⁷

Para que a cessão seja efetiva o cedente deve manifestar sua vontade sem que exista qualquer outra condição a ela vinculada. Independentemente da forma de manifestação dessa

⁹⁴ Thomas E. PLANK. *The Security of Securitization and the Future of Security*, p. 1664. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1334831>>.

⁹⁵ Thomas E. PLANK. *The Security of Securitization and the Future of Security*, p. 1674. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1334831>>.

⁹⁶ Steven L. SCHWARCZ; Bruce A. MARKELL; Lissa L. BROOME. *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, p. 25.

⁹⁷ *Ibidem*, p. 25.

vontade, a cessão confere o direito ao cessionário de buscar o adimplemento da obrigação junto ao cedido, na medida em que extingue o direito do cedente de buscar a satisfação do crédito junto ao devedor.⁹⁸

Para analisar-se o reflexo do art. 9 do UCC faz-se necessário primeiramente entender em que contexto deve ser aplicado no processo de securitização.

Atualmente é adotado para regular a cessão de crédito, na totalidade dos estados norte-americanos, o art. 9 do UCC,⁹⁹ apesar deste artigo regular as chamadas *secured transactions*.¹⁰⁰ Não obstante, ele também dispõe sobre a venda (*sale*) de determinados tipos de ativos financeiros, e é neste ponto que a securitização está inserida.¹⁰¹

A sua aplicação deve ser feita apenas no caso da cessão ser de *accounts*,¹⁰² *chattel paper*,¹⁰³ *promissory notes*¹⁰⁴ ou *payment intangibles*,¹⁰⁵ que serão chamados singularmente de ‘ativos’.¹⁰⁶ A interpretação do que seria a definição norte-americana desses ativos superou

⁹⁸ E. Allan. FARNSWORTH. *Contracts*, p.786.

⁹⁹ “§ 9-109 (a). *Except as otherwise provided in subsections (c) and (d), this article applies to:(...)* (3) *a sale of accounts, chattel paper, payment intangibles, or promissory notes;*”

¹⁰⁰ Operações com garantia.

¹⁰¹ Steven L. SCHWARCZ. *The Impact on Securitization of Revised UCC Article 9*, p. 947. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=144368>>.

¹⁰² “§ 9-102 (a)(2). “*Account*”, *except as used in “account for”, means a right to payment of a monetary obligation, whether or not earned by performance, (i) for property that has been or is to be sold, leased, licensed, assigned, or otherwise disposed of, (ii) for services rendered or to be rendered, (iii) for a policy of insurance issued or to be issued, (iv) for a secondary obligation incurred or to be incurred, (v) for energy provided or to be provided, (vi) for the use or hire of a vessel under a charter or other contract, (vii) arising out of the use of a credit or charge card or information contained on or for use with the card, or (viii) as winnings in a lottery or other game of chance operated or sponsored by a State, governmental unit of a State, or person licensed or authorized to operate the game by a State or governmental unit of a State. The term includes health-care-insurance receivables. The term does not include (i) rights to payment evidenced by chattel paper or an instrument, (ii) commercial tort claims, (iii) deposit accounts, (iv) investment property, (v) letter-of-credit rights or letters of credit, or (vi) rights to payment for money or funds advanced or sold, other than rights arising out of the use of a credit or charge card or information contained on or for use with the card.*”

¹⁰³ “§ 9-102 (a)(13). “*Chattel paper*” *means a record or records that evidence both a monetary obligation and a security interest in specific goods, a security interest in specific goods and software used in the goods, a security interest in specific goods and license of software used in the goods, a lease of specific goods, or a lease of specific goods and license of software used in the goods. In this paragraph, “monetary obligation” means a monetary obligation secured by the goods or owed under a lease of the goods and includes a monetary obligation with respect to software used in the goods. The term does not include (i) charters or other contracts involving the use or hire of a vessel or (ii) records that evidence a right to payment arising out of the use of a credit or charge card or information contained on or for use with the card. If a transaction is evidenced by records that include an instrument or series of instruments, the group of records taken together constitutes chattel paper.*”

¹⁰⁴ “§ 9-102 (a)(65). “*Promissory note*” *means an instrument that evidences a promise to pay a monetary obligation, does not evidence an order to pay, and does not contain an acknowledgment by a bank that the bank has received for deposit a sum of money or funds.*”

¹⁰⁵ “§ 9-102 (a)(61). “*Payment intangible*” *means a general intangible under which the account debtor’s principal obligation is a monetary obligation.*”

¹⁰⁶ A inclusão de “*promissory note*” e “*payment intangible*” ocorreu com a reforma do artigo 9 do UCC, aumentando o escopo dos tipos de ativos que poderiam estar enquadrados no referido código. Atualmente pode-se considerar que quase todo tipo de ativo está no âmbito do artigo 9. Steven L. Schwarcz. *The Impact*. p. 948.

a definição legal, de forma que sua intenção foi albergar todo e qualquer ativo que represente uma obrigação principal de um devedor, desde que pecuniária.¹⁰⁷

O enquadramento da cessão no âmbito do art. 9 do UCC é importante, por estabelecer os critérios para sua efetiva transferência, isso porque o mesmo código trata da questão da cessão para fins de garantia, momento que exclui a *true sale*. Sendo a cessão perfeita, conferirá à SPE prioridade sobre créditos cedidos em relação a outros credores num evento de falência da cedente.¹⁰⁸ Diante disso, “*parties to the securitization transaction will not have to make the difficult determination of whether each transfer of a covered financial asset is a secured transaction or a sale.*”¹⁰⁹

Ademais, a visão norte-americana analisa as demonstrações financeiras do cedido, a fim de verificar se tais ativos realmente deixaram de fazer parte de seu patrimônio, fugindo, portanto, de uma análise estritamente legal vista nos países de *civil law*. Os aspectos contábeis e econômicos se sobrepõem a própria realidade jurídica, no momento em que pode ser desconsiderada a operação em razão de apresentar certos elementos modificadores de sua conotação ou estrutura.

Tais elementos modificadores são aqueles que permitem ao cedente reter riscos na relação com a SPE, riscos estes equivalentes aos que estariam o cedente sujeito numa relação de crédito (financiamento).

Não obstante esse tipo de análise, para que uma operação seja caracterizada contabilmente como *off-balance* é exigido do advogado um parecer específico sobre o caso. Destarte, o eixo jurídico encontra-se intimamente ligado ao contábil.

Apesar da aplicabilidade jurídica da transferência não ser tão simples quanto no plano contábil, os tribunais têm entendido ser uma questão muito mais de fato do que de direito.¹¹⁰

1.3.2. Coobrigação (*Recourse*)

Fator deveras importante é a análise da extensão e da natureza da coobrigação na transferência dos créditos. Como regra, ao passo que a coobrigação aumenta, a caracterização

¹⁰⁷ Steven L. SCHWARCZ; Bruce A. MARKELL; Lissa L. BROOME. *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, pp. 26-7.

¹⁰⁸ Steven L. SCHWARCZ. *The Impact on Securitization of Revised UCC Article 9*, p. 948. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=144368>>.

¹⁰⁹ *Ibidem*, p. 948.

¹¹⁰ Michael GADDIS. *When Is a Dog Really a Duck?: The True-Sale Problem in Securities Law*. p. 493. Disponível em: <www.utexas.edu/law/journals/tlr/assets/archive/v87/issue2/gaddis.pdf>.

da *true sale* diminui. Não que a coobrigação seja vedada, mas será analisada se a natureza e a estrutura da operação se assemelham mais a um mútuo com garantia ou a uma ‘venda’.¹¹¹

Isso se deve justamente a questão da retenção de risco por parte do cedente, ou seja, se a operação for construída para que o investidor deixe de tomar o risco do cedente, ele não pode, segundo a construção norte-americana, de maneira transversa, continuar responsável integralmente pelo adimplemento da operação, o que contraria o princípio econômico da transação.

O principal precedente deu-se com o caso *Major’s Furniture Mart vs. Castle Credit Corp.*¹¹² A questão a ser respondida pelo tribunal era “quando uma ‘venda’ não é uma ‘venda’, mas sim um financiamento”. Inobstante o determinado pelo contrato, o objetivo foi verificar o núcleo do acordo e os que as partes pretendiam com aquilo, uma verdadeira cessão ou uma mera forma de constituir uma garantia sob um empréstimo.

Esta visão não é uníssona na doutrina norte-americana. Kenneth Kettering¹¹³ menciona que a decisão do caso *Major’s Furniture* e suas respectivas análises possuem inúmeras contradições. Desta forma, em seu entendimento, a coobrigação não pode ser fator determinante para que a *true sale* seja descaracterizada. Talvez os fundamentos mais importantes sejam: (i) a existência de endosso com garantia, que neste caso nunca haveria uma cessão (venda), resultado esse que seria “contra-intuitivo”; e (ii) a coobrigação não é elemento descaracterizador da venda, mas sim uma garantia ao adimplemento do crédito, pois em muitos outros tipos de ‘venda’ o vendedor assume riscos perante o comprador, sem que a ‘venda’ seja descaracterizada.¹¹⁴

Nesta esteira ocorrem inúmeras decisões de que há a cessão mesmo quando há coobrigação total do cedente, dentre as quais: *Nichols vs. Ferason*; *Gen. Motors Acceptance Corp. vs. Mid-West Chevrolet*; *Goldstein vs. Madison Nat’l Bank*.¹¹⁵

O dilema, na ótica norte-americana, é que não há definição específica se a coobrigação expurga a efetividade da transferência do crédito do cedente para o cessionário. Plank menciona que, apesar de acreditar que pode haver *true sale* na hipótese de o cedente

¹¹¹ Steven L. SCHWARCZ; Bruce A. MARKELL; Lissa L. BROOME. *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, pp. 71-2.

¹¹² Disponível em: <<http://www.uccstuff.com/CASES/MAJOR'S.pdf>>.

¹¹³ *True Sale of Receivables: A Purposive Analysis*, pp. 511-562. NYLS Legal Studies Research Paper nº 08/09 #23, p. 540. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1337054>>.

¹¹⁴ *Ibidem*, p. 542.

¹¹⁵ Thomas E. PLANK. *The Security of Securitization and the Future of Security*, p. 1676. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1334831>>.

responder integralmente pela solvência dos créditos cedidos, a própria *Standard & Poor's*¹¹⁶ não confiaria em um parecer que mencionasse isso, por haver uma possibilidade extrema de haver a recharacterização da cessão.¹¹⁷

Deve, assim, ser analisada a extensão da coobrigação,¹¹⁸ se total ou parcial, bem como os demais critérios de retenção de risco.

1.3.3. Recompra ou Substituição de Créditos

A possibilidade de recompra ou de substituição de créditos em inadimplemento é outro fator importante.

Não se pode deixar de mencionar que muitas vezes a criação dessa faculdade é necessária, pois é um elemento relevante na relação cedente-cliente. O cessionário, na sua função de arrecadação e transferência, não tem e nem é seu papel ter a capacidade de administrar caso a caso cada uma das inadimplências surgidas. O cessionário, ou seu agente, é “desalmado”, atuando tal como determina o procedimento de cobrança desenhado na operação de securitização, sempre em favor do investidor, e nunca analisando a relação comercial do cedente.

Todavia, em algumas hipóteses, é interessante que seja adotado um procedimento distinto. Mas tal conduta não pode ser realizada em prejuízo do investidor, que possui o seu investimento atrelado ao recebimento dos créditos securitizados. Diante disso, são criados alguns mecanismos que possibilitam ao cedente a substituição ou recompra do crédito em inadimplência, para que a cobrança do crédito em atraso possa voltar ao seu poder.

Há, nesse escopo, duas possibilidades. A primeira, a recompra ou substituição compulsória. Este caso está abrangido pela retenção de risco, tal qual a coobrigação. A segunda é a facultativa, que mesmo assim traz consigo um risco adicional ao cedente.

O outro lado do exercício desse direito reflete a possibilidade de o cedente se beneficiar dos créditos inicialmente cedidos antes mesmo do investidor. Ao substituir um

¹¹⁶ A *Standard & Poor's* ou S&P é uma das agências de classificação de risco que costumeiramente atuam em operações de securitização. A referida agência, ao se convencer que a operação foi estruturada mediante *true sale*, confere ao título emitido, em regra, uma classificação de risco superior a classificação de risco do cedente. Daí a relevância de seu posicionamento.

¹¹⁷ Thomas E. PLANK. *The Security of Securitization and the Future of Security*, p. 1676. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1334831>>.

¹¹⁸ Normalmente nas operações estruturadas nos Estados Unidos não há coobrigação acima do percentual referente à inadimplência histórica da carteira cedida. (*Ibidem*, p. 1676.)

crédito o investidor ainda assim estará sujeito ao adimplemento da obrigação principal, enquanto o cedente pode já ter se beneficiado daquilo que inicialmente tinha sido cedido, incluindo juros e multa. Do mesmo modo, o cedente teria a possibilidade de ficar ‘revolvendo’ a carteira inicialmente cedida, deixando o investidor de receber durante esse tempo.

Lembra Plank: “[o]ptions to repurchase at the then fair market value are not problematic, because this kind of an option does not enable the seller to retain the benefit of an increase in the market value of the receivable. These usually only appear when there are some special circumstances that require the seller to retain the option.”¹¹⁹ As hipóteses fora do escopo citado devem ser limitadas.

Novamente, tal como ocorre no caso de coobrigação, há decisões que mantêm a ‘venda’ mesmo que exista a opção de recompra de todos esses ativos.¹²⁰ Porém, isso não é comum em operações de securitização.

1.3.4. Mecanismo de Precificação da Aquisição - Taxa de Desconto

A remuneração do investidor e o pagamento de parte dos custos da securitização vêm de uma fórmula simples. Calcula-se o valor presente¹²¹ dos créditos a serem cedidos. Em razão disso é que não se pode confundir a taxa de desconto com juros, pois a cessão não é operação creditícia.

Pelo motivo de não se tratar de taxa de juros o seu método de cálculo pode ser efetuado de diversas formas, dentre as quais: (a) ser prefixada, acrescida de um índice inflacionário; ou (b) baseada em algum tipo índice, como SELIC ou CDI.

Exemplificativamente, um fluxo de créditos de valor pré-fixado de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), a ser pago em 12 parcelas mensais, trazido a valor presente a uma taxa de 12% (doze por cento) ao ano,¹²² representa, no momento da cessão um montante de

¹¹⁹ Thomas E. PLANK. *The Security of Securitization and the Future of Security*, p. 1677. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1334831>>.

¹²⁰ *Robert Mickam Trust vs. United States. Costello vs. F&M Enter. Henslee vs. Ratliff.*

¹²¹ O valor presente é a fórmula matemático-financeira de se determinar o valor de pagamentos futuros na data do seu respectivo cálculo. Para tanto, o fluxo de pagamento dos direitos de crédito será descontado a uma taxa de juros determinada. A taxa de juros considerará o valor do dinheiro no tempo, acrescido de uma sobretaxa, de forma que na respectiva taxa estejam abrangidos os custos da operação e o retorno proposto aos investidores.

¹²² 0,95% (noventa e cinco centésimos por cento) ao mês.

R\$ 1.129.071,53 (um milhão, cento e vinte nove mil e setenta e um reais e cinquenta e três centavos).

Há, segundo o exemplo acima, uma diferença de R\$ 70.928,47, que serve para conferir rendimento aos investidores do título lastreado pelos créditos, assim como para o pagamento da estrutura e estimativas de perdas do próprio fluxo em razão de eventuais inadimplementos.

Pelo exposto é que os norte-americanos fazem a primeira análise desse quesito, na forma como os créditos são repassados à SPE. Caso não exista uma taxa de desconto, mas sim uma aplicação de juros sobre o valor pago pela cessão, haverá um desvirtuamento da própria cessão. Isso seria um forte indicativo de um mútuo e não de uma cessão.¹²³

*“Once a discount has been negotiated for each purchase, it would not thereafter be modified or otherwise adjusted for that purchase, regardless of differences between the actual anticipated costs of funds and of collection experience.”*¹²⁴

Outro fator observado, mas com menor evidência, é se a taxa de desconto praticada na securitização é equivalente àquela que o cedente estaria sujeito num empréstimo com garantia real. Em princípio, conforme já observado, a securitização serve para diminuir o risco do investidor, já que há diminuição da sua exposição ao cedente, por não estar sujeito à falência desse, ao passo que se torna credor indireto dos sacados. O resultado seria uma classificação de risco menor do que aquela representada pelo mútuo com garantia real.

Não faria sentido econômico, portanto, que o cedente obtivesse um resultado financeiro pior se a classificação de risco da operação fosse maior.

1.3.5. Administração da Cobrança e Recebimento

Antes de discorrer o presente ponto, deve ser feita uma consideração inicial. Normalmente o cedente é nomeado como agente de cobrança dos direitos creditórios cedidos, por já possuir a experiência necessária para isso. Essa atuação é feita como mandatário da SPE, e pode ser revista a qualquer momento. Isto é, a SPE tem a prerrogativa de modificar o agente de cobrança a qualquer tempo, tendo em vista que os créditos são de sua titularidade.

¹²³ Steven L. SCHWARCZ; Bruce A. MARKELL; Lissa L. BROOME. *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, p. 73.

¹²⁴ Steven L. SCHWARCZ. *Structured Finance: A Guide to the Fundamentals of Asset Securitization*, p. 21.

Não difere, assim, a atuação do cedente de qualquer outra empresa especializada em cobrança de créditos, estejam eles vencidos ou vincendos.

O mote controverso refere-se à eventual existência de poderes ou privilégios especiais por parte do cedente, fazendo com que possua controle pleno dessa cobrança.

Schwarcz¹²⁵ destaca os seguintes exemplos que caracterizam a subsunção do cessionário ao cedente: (a) a propriedade (*ownership*) por parte do cedente de todos os livros, registros e demais documentos, incluindo eletrônicos, relacionados às créditos cedidos; e (b) o direito do cedente em: (i) controlar de forma autônoma as atividades de cobrança, incluindo o direito de nomear, ao seu exclusivo critério, outro agente a qualquer momento; (ii) estabelecer com completa discricionariedade políticas de recebimento e cobrança de tais direitos de crédito; e (iii) notificar os sacados acerca da cessão, a qualquer tempo.

Esse poder quase absoluto descaracteriza por si só a cessão efetuada, já que é o cedente quem possui a administração e o controle da cobrança dos créditos. Mesmo quando o cedente atua como agente de recebimento, ele o faz em nome do cessionário.

Há nesse tocante um dever fiduciário do cedente para com o cessionário. A cobrança é por conta e ordem da SPE, e o cedente somente poderá atuar dentro dos estreitos limites do mandato previamente outorgado.

Precisa ser evitada a “mistura” (*commingling*) dos créditos cedidos com os do próprio cedente. Os direitos creditórios cedidos devem ser devidamente evidenciados no momento da cessão, a fim de evitar qualquer tipo de dúvida com relação ao que foi cedido. Ademais, quando do recebimento esse também precisa ser diferenciado. Deve ser possível a determinação de qual crédito foi recebido e o local em que se encontra. Por ser o dinheiro um bem fungível, da mesma forma, ele precisa ser destacado. Do contrário isso poderá se tornar inconsistente com a própria ‘venda’ dos créditos.¹²⁶

Além de representar um controle sobre os créditos, esta forma de atuação do cedente pode dar ensejo a uma interpretação mais extensa do controle do cedente sobre a SPE. Plank aponta esta questão ao citar as exigências feitas pela S&P, no que tange à separação dos atos entre o cedente e a SPE: “*S&P requires the following separateness covenants on the part of the SPE: maintain its books, records, and accounts separate from any other person or entity;*

¹²⁵ Steven L. SCHWARCZ; Bruce A. MARKELL; Lissa L. BROOME. *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*, p. 74.

¹²⁶ *Ibidem*, p. 74.

not commingle assets with those of any other entity; conduct its own business in its own name; maintain separate financial statements (...).”¹²⁷

Ao atuar-se observando as premissas acima indicadas evita-se uma consolidação societária entre o cedente e a SPE, o que descaracteriza a *true sale*, conforme já decidido no caso da falência da LTV’s Steel Co.: “[t]he net effect is that the economic risk associated with the sale of inventory and collection of accounts remains with the Debtors, notwithstanding their purported ‘sale’ of the inventory and accounts.”¹²⁸ A separação das pessoas jurídicas do cedente e do cessionário deve ser integral.

1.3.6. Fatores Adicionais

Outros fatores variados existentes são observados pelos tribunais norte-americanos dentro do contexto da cessão dos créditos. Todos eles buscam analisar o espectro econômico-contábil da operação.

O art. 9, seção 623, do UCC,¹²⁹ que trata de operações garantidas, menciona a possibilidade do mutuário beneficiar-se de determinados direitos antes do mutuante. Claramente, se o crédito foi efetivamente transferido não há tal possibilidade. Diante disso, estar-se-ia diante de um dos casos de recharacterização da cessão como constituição de garantia.

Adicionalmente, existem outros fatores em menor escala, que sozinhos não são determinantes, mas em conjunto trazem mais subsídios para caracterização do mútuo, quais sejam: (i) o cedente possuir qualquer tipo de dívida perante a SPE; (ii) a falta de notificação dos devedores; (iii) a confusão patrimonial entre o originador e a SPE.

¹²⁷ Thomas E. PLANK. *The Security of Securitization and the Future of Security*, p. 1666. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1334831>>.

¹²⁸ *Ibidem*, p. 1695.

¹²⁹“§ 9-623. RIGHT TO REDEEM COLLATERAL.

(a) [Persons that may redeem.] A debtor, any secondary obligor, or any other secured party or lienholder may redeem collateral.

(b) [Requirements for redemption.] To redeem collateral, a person shall tender:

(1) fulfillment of all obligations secured by the collateral; and

(2) the reasonable expenses and attorney's fees described in Section 9-615(a)(1).

(c) [When redemption may occur.] A redemption may occur at any time before a secured party:

(1) has collected collateral under Section 9-607;

(2) has disposed of collateral or entered into a contract for its disposition under Section 9-610; or

(3) has accepted collateral in full or partial satisfaction of the obligation it secures under Section 9-622.”

2. CESSÃO DE CRÉDITOS COMO MEIO ESSENCIAL À SECURITIZAÇÃO

2.1. A Obrigação e sua Transmissibilidade

A transmissão das obrigações,¹³⁰ apesar de acidental,¹³¹ é deveras importante no plano econômico, em razão do princípio básico da circulação das riquezas. “*Transmitir una obligación, es substituir una persona nueva a una de las que figuraban anteriormente en la relación jurídica, sin que esa relación deje de ser exactamente la misma que hasta ese momento.*”¹³²

Pode se realizar tanto no lado do credor quanto do devedor, sendo a primeira caracterizada pela cessão de crédito e a segunda pela assunção de dívida. Em ambos os casos o dever de prestação é um direito de crédito, representativo de valor patrimonial sob o ponto de vista econômico.

A palavra obrigação exprime um vínculo, uma relação entre dois ou mais sujeitos mediante a qual determinada parte é titular¹³³ de uma prestação, a ser conferida pela outra parte.¹³⁴

¹³⁰ Obrigação classicamente é considerada como um direito patrimonial, ou seja, um direito suscetível à avaliação pecuniária, diferentemente dos direitos extra-patrimoniais (direitos políticos e individuais). Portanto, representa um elemento de riqueza, já que compõe o patrimônio, mas não é o único elemento a compô-lo. Lembra Von Tuhr que “*los créditos son, con los derechos reales, la parte más importante de cuantos derechos integran el patrimonio de una persona*”, e que o patrimônio pode adicionalmente conter direitos sobre coisas incorpóreas e direitos corporativos (os quais não deixam de ser direitos de crédito). (Andreas von. TUHR. *Tratado de las Obligaciones*, p. 1).

Modernamente, tem-se entendido que o objeto da obrigação não necessita se revestir de um caráter pecuniário, bastando que o credor tenha interesse digno da proteção do direito. Ocorre que, para os fins do presente trabalho, em razão do aqui disposto estar centrado na esfera empresarial e, sobretudo, na transmissibilidade do crédito, tratar-se-á a obrigação em seu caráter meramente patrimonial. Para maiores detalhes: Mário Júlio de Almeida COSTA. *Direito das Obrigações*, pp. 603 e ss.

¹³¹ João de Mattos Antunes VARELA. *Das Obrigações em Geral*, p. 273.

¹³² Marcelo PLANIOL; Jorge RIPERT. *Tratado Practico de Derecho Civil Frances*, p. 420.

¹³³ A palavra “titularizar” trazida por Fábio Ulhoa Coelho ao conceituar o vínculo obrigacional parece-nos a mais correta para expressar tal relação jurídica, isso porque, o conceito clássico de sujeição ou de ônus jurídico, apesar de criado para expressar o direito potestativo do credor, perde força com a nova idéia de obrigação como processo, pela qual tanto credor quanto devedor possuem direitos e deveres na relação, apesar da relação jurídica estar centrada na titularidade de um direito específico que necessita ser tutelado juridicamente (a própria obrigação). Diante disso, vê-se, na relação estrita, o credor ser titular da pretensão. Nesse sentido discorre Perlingieri que “a titularidade é a ligação entre situação e objeto. Ela se apresenta sob diversas formas que permitem distinguir, em uma primeira classificação, a titularidade atual daquela potencial, a titularidade ocasional daquela institucional, a titularidade substancial daquela formal. (...) É possível, portanto, distinguir três diferentes noções: existência, titularidade (nas suas diversas formas) e exercício da situação subjetiva. Essas noções dão lugar a três perfis e momentos lógica e cronologicamente sucessivos, já que a titularidade pressupõe

Todavia, o seu conceito jurídico mudou muito ao longo dos séculos e da mesma forma, apesar de pacífica a interpretação de que em geral os créditos podem ser cedidos, a sua transmissibilidade nem sempre foi possível.

No início, a obrigação encontrava-se atrelada a um vínculo meramente pessoal, mediante o qual as obrigações recaíam sobre a pessoa do devedor e, em caso de inadimplemento, o credor poderia dispor do devedor, inclusive matando-o, conforme dispunha a tábuia III da *Lex Duodecim Tabularum*. Tal vinculação dava-se por questões religiosas ou delituais. Não cabia neste caso a troca dos sujeitos da relação obrigacional. Havia, portanto, um vínculo absoluto entre o credor e o devedor, implicando na sujeição plena do devedor com relação ao credor,¹³⁵ e a figura da obrigação com a pessoa do devedor era indissociável.

Mesmo com o advento da *Lex Poetelia Papiria* no direito romano, por meio da qual a obrigação passou a ter um carácter econômico, ela continuou a ser caracterizada por um vínculo inseparável entre duas pessoas determinadas. Portanto, não era admitida a sua transmissão, excetuados os casos de sucessão hereditária. Diante disso, a única forma de realizar a transferência do crédito ou débito seria mediante novação.¹³⁶

Isso porque, até aquele momento não era possível conceber a mudança dos sujeitos na relação sem que houvesse um novo *vinculo iuris*, se fazia obrigatória, portanto, a novação para que o crédito fosse transmitido a terceiro.

Mais tarde, os romanos permitiram a aquisição de crédito por terceiro para fins de constituição de representante processual, desta forma, o cedente encarregava o cessionário da cobrança, tendo aquele uma *actio mandati* como o meio de reaver seu crédito junto a este.¹³⁷ Em razão das deficiências deste sistema, tais como a possibilidade de revogação do mandato e sua extinção em razão da morte do representado, foi posteriormente concedido ao cessionário uma *actio utilis*, permitindo a esse cobrar o crédito em seu nome.

a existência da situação e o exercício (normalmente) pressupõe a titularidade.” (Pietro PERLINGIERI. *Perfis do Direito Civil*, pp. 107-13.)

Direitos potestativos “*son los que confieren a su titular la facultad de constituir uno de aquellos derechos de imperio para sí o para otro, o bien la de extinguirlo o modificarlo*” (...), “*confieren al sujeto la facultad de provocar, si lo desea, un determinado efecto juridico*” (Andreas von TUHR. *Tratado de las Obligaciones*, p. 14).

¹³⁴ Fábio Ulhoa COELHO. *Curso de Direito Civil - Obrigações e Responsabilidade Civil*, p. 5.

¹³⁵ Luís Manuel Teles de Menezes LEITÃO. *Cessão de Créditos*, p. 23.

¹³⁶ Roberto RUGGIERO. *Instituições de Direito Civil - Direito das Obrigações, Direito Hereditário*, pp. 135-6.

¹³⁷ Nesse sentido, esclarece Menezes Leitão, “no direito romano, a solicitação de representação como *cognitor* ou *procurator* [*in rem suam*] tinha natureza abstracta, ainda que a ela estivesse naturalmente subjacente uma relação de mandato.” (Luís Manuel Teles de Menezes LEITÃO. *op. cit.* p. 26.)

Adveio, assim, a distinção entre a propriedade do credor e a esfera de liberdade sobre sua pessoa. O credor não teria mais o devedor como um objeto em seu poder, mas um sujeito cuja conduta satisfativa de seu crédito era esperada.

A constituição do Imperador Anastasius¹³⁸ objetivou encerrar com as especulações acerca da cessão de crédito, autorizando a cessão ao reconhecer o cessionário como único titular da ação, alterando-se, por conseguinte, a figura do credor da relação. Esse reconhecimento foi desfeito posteriormente pelos glosadores, os quais voltaram ao pensamento jurídico pré-justiniano ao não permitir a transmissão dos créditos, salvo pela novação e pela *procuratio in rem suam*.

No direito germânico a transmissão dos créditos iniciou-se de outra forma, na alta Idade Média, com a referência à sua possibilidade nos próprios contratos.¹³⁹

Não apenas por razões jurídicas, mas, sobretudo por motivos econômicos, a transmissibilidade das obrigações no direito voltou a ser permitida.

A importância da prática notarial italiana nos séculos XII a XV foi grande para a cessão, manteve a cessão como a transferência de um direito quando da tradição do título que o representava e dispensou a exigência do consentimento do devedor. Dessa forma a transmissão dava-se com a própria transferência da cártula pelo notário.

Diante disso, a transmissibilidade de direitos nos títulos de crédito deu-se por meio dos títulos ao portador, seguindo a concepção histórica puramente materialista que se dava à carta. Operava-se a transferência mediante endosso. Ascarelli lembra que a “história da circulação à ordem é, no fundo, a história do endosso”, para “suprir a falta da livre transmissibilidade dos direitos e a falta da representação processual”.¹⁴⁰

Atua, até hoje, o endosso de forma simplificada com base em suas necessidades específicas do comércio, quais sejam, a rapidez e a segurança, servindo, inclusive, como meio eficiente de pagamento.¹⁴¹

Mais tarde, foi o Código Civil francês de 1804 que consagrou as modalidades de transmissão do “lado ativo da relação de crédito (cessão e sub-rogação)” para, posteriormente,

¹³⁸ “A partir de Anastasius essa forma de transmissão é designada tecnicamente através dos termos *cedere* e *cessio*, sendo tratada separadamente da relação causal que a origina. A *cessio* é assim vista como o acordo entre cedente e cessionário relativo à transmissão do crédito, acordo esse que pressupunha uma *iusta causa*, a qual poderia consistir em qualquer negócio a título oneroso ou gratuito (...)”. (Luís Manuel Teles de Menezes LEITÃO. *Cessão de Créditos*, pp. 31-2.)

¹³⁹ Há um grande embate de teses sobre a transmissibilidade das obrigações, de um lado Heirich Brunner, cuja teoria é de que a transmissão dos créditos somente foi possível no fim da Idade Média, e de outro Carl Freundt, que alegou que a transmissibilidade dos créditos já teria sido amplamente admitida muito antes. Vide Luís Manuel Teles de Menezes LEITÃO. *op. cit.* pp. 34-45.

¹⁴⁰ *Teoria Geral dos Títulos de Crédito*, p. 306.

¹⁴¹ João de Mattos Antunes VARELA. *Das Obrigações em Geral*, p. 274.

com os demais diplomas sob sua influência, consagrar a total transferência do crédito-débito, assim como a posição de qualquer das partes dentro de um contrato.¹⁴²

Modernamente a obrigação passou a ser a relação entre duas pessoas em que a ligação entre elas seja estabelecida por uma prestação. Dessa forma, a geratriz da teoria das obrigações é o vínculo jurídico das partes, estabelecendo determinada ação ou omissão (dar, fazer ou não fazer). Esse vínculo é resultante da liberdade das partes, buscando interesses semelhantes, ou em virtude da lei.¹⁴³

Atualmente a conceituação supramencionada é analisada sob o ponto de vista *stricto*. Na obrigação no sentido *lato*, a caracterização da relação débito-crédito deixa de fazer parte da subsunção clássica do devedor em relação ao credor e passa a ser analisada num conceito mais amplo, do qual existem diversos vínculos entre as partes envolvidas, criando uma forma de organismo, processo.

Esse organismo cria pretensões múltiplas dentro da relação obrigacional, terminando quando da extinção da obrigação. A relação obrigacional (no sentido amplo) não figura mais como sendo apenas o vínculo estrito entre credor e devedor acerca de determinada pretensão. Ela torna-se o processo pelo qual nasce a obrigação e apenas termina com sua extinção, de preferência pelo seu adimplemento.¹⁴⁴

Considerando a obrigação estrita como “dever jurídico específico, por meio do qual um sujeito, dito devedor, é compelido à determinada prestação patrimonial a fim de satisfazer um interesse de outro sujeito, dito credor,”¹⁴⁵ a transmissão se opera quando da realização do efeito translativo da prestação, seja em relação ao devedor, seja em relação ao credor.

Atualmente a transferência das obrigações é amplamente aceita no direito.¹⁴⁶ Tal fenômeno, no CCB, busca regular não só os aspectos civis como os comerciais, tendo em vista a recente unificação do direito brasileiro das obrigações.¹⁴⁷

¹⁴² João de Mattos Antunes VARELA. *Das Obrigações em Geral*, pp. 280-1.

¹⁴³ Jorge GIORGI. *Teoria de las Obligaciones en el Derecho Moderno*. p. VII.

¹⁴⁴ Clóvis do COUTO E SILVA. *A Obrigação como Processo*, pp. 19-20.

¹⁴⁵ C. Massimo BIANCA. *Diritto Civile - L'Obbligazioni*, p. 1.

¹⁴⁶ Nesse tocante, é válido destacar que, dentre as variantes encontradas, além da cessão de crédito (a qual será estudada em capítulo específico), temos:

Assunção de Dívida: Também denominada cessão de débito, é tratada no Código Civil brasileiro pelos artigos 299 e seguintes. Foi uma inovação do legislador. Refere-se à assunção liberatória, pela qual um novo devedor assume o lugar do antigo. Aponta Renan Lotufo que “é uma figura decorrente das ‘*vicende delle obbligazioni*’, referidas por Betti” (Renan LOTUFO. *Código Civil Comentado*, p. 166). Seu requisito essencial é a anuência expressa pelo credor. Ainda, pelas prerrogativas do art. 300 do CCB, há a possibilidade de se pactuar uma assunção de dívida cumulativa, mediante a qual um novo devedor ingressa na relação, sem, no entanto, operar o efeito liberatório da dívida em razão do devedor originário. Trata-se, essa segunda classe, de uma garantia ao credor, porque junto ao patrimônio do devedor inicialmente único, passa a responder também o novo sujeito. Para maiores detalhes: Luiz Roldão de Freitas GOMES. *Da assunção de Dívida e sua Estrutura Negocial*. 1998. Renan LOTUFO, *op. cit.*, p. 166.

“O recurso ao crédito em grande escala, exige a possibilidade de circulação do crédito. São raros aqueles que podem fazer um financiamento sem a possibilidade de ‘mobilizar’, depois, o financiamento feito, isto é, transferi-lo a outros que os substituam.”¹⁴⁸

A prestação a ser cumprida é um débito do sujeito, e a ser recebida um crédito. Assim, o vínculo obrigacional por si só é capaz de efetuar mutações nos patrimônios¹⁴⁹ das partes envolvidas. Dessa forma, a obrigação pode ser objeto de um negócio jurídico por parte de um sujeito a ela vinculada, de forma a se tornar um ativo ou passivo de outrem (cessionário).¹⁵⁰

Para M. I. Carvalho de Mendonça, não se pode confundir transmissibilidade com cedibilidade, sendo a primeira muito mais ampla que a segunda. “a transmissibilidade

Cessão de Posição Contratual: Apesar de não constar expressamente no CCB, a doutrina é uníssona em seu entendimento de que cabe a cessão de posição contratual, ou simplesmente cessão de contrato, no direito brasileiro. Pontes de Miranda trata a cessão de contrato como sendo “a transferência legal da posição subjetiva” (Francisco C. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*, p. 423.) Consagrada no Código Civil italiano (art. 1.406) e posteriormente inserida no Código Civil português (art. 424), é tratada também no direito alemão (*Vertragsübernahme*). Tendo em vista que o contrato é um conjunto de direitos e obrigações, sendo ele disponível, há a possibilidade de sua circulação por meio da transferência negocial a um terceiro. As regras aplicáveis à cessão da posição contratual são as mesmas da cessão de crédito. Para maiores detalhes: Antonio Silva CABRAL. *Cessão de Contratos*, 1987. Hamid Charaf BDINE JÚNIOR. *Cessão de Posição Contratual*, 2007. Carlos Alberto MOTA PINTO. *Cessão de Contrato*, 1985.

¹⁴⁷ A questão da unificação das obrigações no Direito Obrigacional teve início com a, discussão entre *civilisation du droit commercial* e *commercialisation du droit privé*, e no direito brasileiro prosperou com a promulgação do CCB.

Apesar de ter havido a unificação do Direito das Obrigações e, por conseguinte, das noções gerais de que a conceituação de obrigação, tanto no direito civil, como no direito comercial são as mesmas, há diferenças jurídico-estruturais entre as obrigações civis e comerciais.

Nesse sentido, em um aprofundamento da Exposição de Motivos, vê-se que o objetivo da unificação foi de se constituir como “lei básica, mas não global, do direito privado, conservando, em seu âmbito, o direito das obrigações, sem distinção entre obrigações civis e mercantis”. (Miguel REALE. *O Projeto do Código Civil - Situação atual e seus problemas fundamentais*, p.71)

“O Código acompanha, portanto, a tese da autonomia substancial do direito mercantil e adota o processo de unificação parcial do direito privado, na parte relativa ao direito das obrigações.” (Luiz Gastão Paes de Barros LEÃES. *A Disciplina do Direito da Empresa no Novo Código Civil Brasileiro*, p. 51.)

Nessa mesma linha, em razão de tratar-se de uma lei ordinária ela está sujeita a conceituações próprias, assim como à égide dos princípios constitucionais (*Drittwirkung*); daí a possibilidade de interpretações distintas no que tange aos contratos civis e empresariais, sem prejuízo de possuírem a mesma natureza jurídica, vez que, “realmente, para que a dogmática jurídica possa preencher a sua função, devem, os seus conceitos, ser entendidos no seu real alcance, em relação aos problemas que visam resolver.” (Túlio ASCARELLI. *Panorama de Direito Comercial*, p. 218.)

Tal ponto é corroborado nas próprias palavras de Miguel Reale, no momento em que verifica que disposições de determinados contratos transcendem a esfera do Direito Civil, sendo que, nessas hipóteses, “é preferível, pois, que tais assuntos sejam confiados ao ‘poder negocial’.” (Miguel REALE. *O Projeto do Código Civil - Situação atual e seus problemas fundamentais*, pp. 38-9.)

¹⁴⁸ Túlio ASCARELLI. *Teoria Geral dos Títulos de Crédito*. p. 12

¹⁴⁹ Por patrimônio entenda-se a universalidade de direitos, constituída pelo conjunto de bens e obrigações que pertencem a um determinado indivíduo. (Jacques FLOUR; Jean-Luc AUBERT; Eric SAVAUX. *Droit Civil - Les obligations - 1. L'acte juridique*, p. 17).

¹⁵⁰ Fábio Ulhoa COELHO. *Curso de Direito Civil - Obrigações e Responsabilidade Civil*, p. 93.

abrange e se estende até as faculdades, todos os elementos do patrimônio, quer ativos quer passivos, ao passo que a cedibilidade propriamente só recai sobre os direitos de crédito.”¹⁵¹

Ressalvado o caso de cessão de posição contratual, há a transmissibilidade quando determinada obrigação estrita (pretensão) passa a um novo credor ou devedor, sem, no entanto, modificar o vínculo *lato* entre as partes (demais deveres e obrigações conexas provenientes do ato ou negócio jurídico originário).

Pode haver transmissão de obrigações por meio de outros institutos, tais como a sucessão e a sub-rogação ou mesmo em razão de garantias sobre elas constituídas, porém, por diferentes fundamentos. A cessão dá-se por transferência da pretensão, enquanto na sucessão ocorre a troca de sujeitos da relação,¹⁵² da mesma forma que na sub-rogação. Em tais casos, a transmissão dar-se-á de forma subsidiária.

Ademais, tem-se o endosso como outra forma de transmissão de uma obrigação, nesse caso vinculada a um título de crédito. Frise-se que, apesar de o endosso referir-se à transmissão, ele não pode ser confundido com a cessão, pois são diversas tanto as funções quanto as consequências advindas de tais fenômenos.

Dentre essas funções, pode-se ressaltar a bilateralidade da cessão, enquanto o endosso é unilateral, há especificidade do endosso mediante declaração no próprio título, e quanto aos efeitos, o endosso é autônomo, apesar de surtir efeitos plurilaterais e na cessão recaírem efeitos derivados.¹⁵³

A transmissão pode ser gratuita ou onerosa. A forma gratuita é realizada sem que haja uma contraprestação por parte do cessionário, cujo ato de transmissão é feito a título gratuito pelo cedente. Por outro lado, a onerosa exige que o cessionário confira ao cedente determinado ganho, que poderá ser pecuniário ou não. No caso da securitização a cessão deve ser sempre onerosa, pois do contrário não faria sentido econômico algum a operação.

¹⁵¹ Manuel Ignácio CARVALHO DE MENDONÇA. *Doutrina e Prática das Obrigações ou Tratado Geral dos Direitos de Crédito*, p. 98.

¹⁵² Renan LOTUFO. *Código Civil Comentado*, p. 142.

¹⁵³ Nesse sentido José Maria WHITAKER. *Letra de Câmbio. Criação - Circulação – Realização*, p. 127; e, ainda, Tullio ASCARELLI. *Teoria*. pp. 314-5.

2.2. Crédito

Todo o crédito pressupõe necessariamente um débito.¹⁵⁴ É uma fórmula invariável, sem a qual não é possível estabelecer o vínculo obrigacional.

O crédito não é apenas uma ‘relação de prestações’ (na correspondência entre credor-devedor), mas também objeto patrimonial e, em princípio, suscetível de disposição.¹⁵⁵

Arwed Koch, em sua obra sobre o crédito no direito, ressalta que a lei não confere definição alguma ao crédito, pelo contrário, a evita, isso porque o crédito tem múltiplos significados.¹⁵⁶

“O crédito, tanto para aquele que o concede, como para aquele que o recebe, torna-se um elemento de primordial importância no ativo patrimonial; e a eliminação dos riscos de crédito, a preocupação dominante do empresário moderno.”¹⁵⁷

Como concepção de valor econômico e a sua relação como grande motivador da troca, o crédito teve grande importância no dinamismo nas diversas atividades da economia. Ele caracteriza-se como elemento patrimonial e, por isso, na maioria das vezes, é suscetível de circulação e de ser objeto de negócio jurídico.

Seu titular, assim, pode aliená-lo ou negociá-lo espontaneamente, transformando-o em dinheiro e, por conseguinte, dando-lhe liquidez. Isso tudo está vinculado à disponibilidade do crédito.¹⁵⁸

Nesse sentido, aponta Larenz:

*[el] presupuesto de esa actuación es que el titular pueda ‘disponer’ con eficacia jurídica de los derechos particulares (derechos de propiedad, créditos, etc.) que forman la totalidad de su patrimonio. Por ‘disposición’ entendemos aquí todo negocio jurídico por el que el titular de un derecho modifica la extensión del mismo o su contenido o (...) ambos a la vez.*¹⁵⁹

Diante disso, o crédito não é apenas a prestação (ou pretensa), como também integra parte do patrimônio. É, assim, suscetível de disposição por meio de um negócio jurídico.¹⁶⁰

¹⁵⁴ “Il debito è la posizione giuridica passiva del rapporto obbligatorio, comunemente indicata anche comò obbligazione. (...) Il debito s’inquadra nella categoria dell’obbligo o dovere giuridico. Il dovere designa in generale una posizione di giuridica necessità imposta al soggetto nell’interesse altrui.” (C. Massimo BIANCA. *Diritto Civile - L’Obbligazioni*, p. 21.)

¹⁵⁵ Karl LARENZ. *Derecho de Obligaciones*, p. 444.

¹⁵⁶ *El Crédito en el Derecho*, p. 20.

¹⁵⁷ Fábio Konder COMPARATO. *O Seguro de Crédito - Estudo Jurídico*, p. 10.

¹⁵⁸ Karl LARENZ. *op. cit.* t. I, p. 445.

¹⁵⁹ *Ibidem*, p. 445.

¹⁶⁰ Apesar de integrar parte do patrimônio, o que inclinaria a dizer que o credor tem um direito sobre esse objeto patrimonial, caracterizando-se, em última análise, num paralelismo que poderia configurar uma “propriedade

Segundo Fábio Konder Comparato,¹⁶¹ a palavra crédito tem três acepções.

A primeira seria a moral, filiada à questão filológica da palavra, que advém de *credere*, que quer dizer crença ou confiança, e *creditor*, aquele que confia. Esta conceituação, segundo o ilustre jurista, vem sendo substituída pela conotação econômica, a segunda acepção.

Inicialmente visto como unilateral, por meio da qual o beneficiário possui uma riqueza econômica,¹⁶² podendo dela utilizar e gozar, o crédito passou a ser caracterizado pela bilateralidade, por meio da qual a troca de bens é possibilitada.¹⁶³ Essa evolução acompanhou os contornos jurídicos da concepção do crédito.

A jurídica, a terceira acepção, está vinculada inicialmente à noção de confiança, é aquela em que um sujeito faz jus a determinada prestação em relação ao devedor. Contempla, diante disso, a própria evolução da teoria das obrigações, conforme anteriormente mencionada, e não se deve confundir com a noção do contrato de crédito.

Seu conceito moderno não se vincula com a noção de confiança ou crença, pois mesmo a uma pessoa insolvente pode ser concedido o crédito, se esse for o desejo de credor.

Crédito seria, segundo Koch:

[L]a disposición,¹⁶⁴ desde el punto de vista del acreditante, y la posibilidad, desde el punto de vista del acreditado, de efectuar un contrato de crédito, esto es, un contrato cuya finalidad es la producción de una operación de crédito; mientras que por operación de crédito debe entenderse, por parte del acreditante, la cesión en propiedad, regularmente retribuida, de capital (concesión de crédito), y por parte del deudor, la aceptación de aquel capital con la obligación de abonar intereses y devolverlo en la forma pactuada.¹⁶⁵

sobre o crédito”, Larenz refuta tal idéia, por entender que o crédito, diferentemente das coisas corporais, tem apenas um “espírito objetivo”. De qualquer forma, entende também que tal expressão pode ser correta na medida em que busque significar apenas o seu pertencimento jurídico. (Karl LARENZ. *Derecho de Obligaciones*, pp. 449-51.)

¹⁶¹ *O Seguro de Crédito - Estudo Jurídico*, pp. 26-31.

¹⁶² Nesse ponto vale lembrar que crédito, mesmo em sua concepção econômica, se difere da moeda. Moeda é o modo de fixação de determinado valor, podendo ser representado por mercadoria, papel, ou qualquer outro mecanismo que possibilite a troca (da moeda por aquilo que se está disposto a adquirir). No ambiente jurídico, “a moeda (a norma monetária geral) constitui um valor que fundamenta os demais valores atribuídos aos atos jurídicos pelas normas monetária (*sic*) individuais, cujos conteúdos (em termos quantitativos) são preenchidos pelas pessoas. (Letácio JANSEN. *A Norma Monetária*, p. 15.). Dessa forma, ao crédito, enquanto elemento patrimonial, é conferido um determinado valor monetário no momento de sua precificação.

¹⁶³ Segundo Koch, “*la concesión de crédito se basa en el contrato de crédito, y se ofrece en la práctica, especialmente en la bancaria, en la que siempre se trata de créditos en dinero, como entrega de capital a título de préstamo.*” Diante disso, “*si en la literatura está parcialmente representada la opinión de a préstamo representa sólo el cumplimiento del deber de prestación previa del acreditante, está en contradicción con la práctica bancaria, y debe rechazarse, por este motivo.*” (Arwed KOCH. *El Crédito en el Derecho*, p. 21).

¹⁶⁴ A disposição mencionada por Koch é diferente daquela mencionada por Larenz. Koch fala em disponibilidade em aceitar ser parte de um contrato de crédito, seja como tomador ou como credor. Larenz, contudo, trata a disponibilidade como a possibilidade do crédito ser objeto de um negócio jurídico.

¹⁶⁵ *Ibidem*, p. 21

A conceituação acima formulada deve ser objeto de ressalvas. Primeiro porque o crédito é visto como uma mera expectativa, já que nasceria anteriormente ao próprio contrato. Em segundo lugar, e não menos importante, por sua expressão estar atrelada tão somente ao aspecto de sua concessão.

Nesse contexto é válido lembrar que o contrato de crédito é um dos mecanismos pelo qual o crédito surge. O crédito pode nascer de qualquer relação jurídica, inclusive do cometimento de um ato ilícito, já que o ato de reparar pode ser representado pelo crédito.¹⁶⁶

Voltando-se à noção de obrigação como parte integrante do patrimônio, o crédito é essa representação. E ela surtirá dois tipos de efeitos, um positivo e outro negativo.

O negativo é a responsabilidade patrimonial a que será incumbido o devedor, a fim de que cuide para que a obrigação seja satisfeita.

O positivo recai sobre o credor, tendo em vista que o crédito constituirá seu patrimônio, ele terá um objeto de responsabilidade.¹⁶⁷ Há, por parte do credor, propriedade sobre o crédito.¹⁶⁸

Apesar de ser vista claramente em determinados idiomas, por haver conservação de um mesmo vocábulo representativo das duas acepções, modernamente distingue-se o aspecto positivo da obrigação e possibilidade de levantar recursos. Em línguas como o francês e o alemão há a perfeita distinção entre tais expressões.

Na França o aspecto positivo obrigacional se revela por *créance* enquanto o levantamento de recursos por *crédit* e, na Alemanha, a diferença é entre *Forderung* e *Kredit*, respectivamente.¹⁶⁹

Vale destacar que com a crescente profusão do crédito, muitas outras palavras são referidas como sinônimos daquela. Pode-se destacar nesse contexto “direitos de crédito”, “direitos creditórios” e “recebíveis”. Diante disso, emprestam-se as palavras de Chalhoub:

[o] vocábulo *recebível*, a nosso ver, mostra-se absolutamente impróprio (...), em primeiro lugar, porque já existe, há muito, no vernáculo e na terminologia jurídica, termo que exprime com precisão o objeto (...), que é o termo crédito. Ora, crédito encerra com a mais absoluta precisão o sentido e o alcance do objeto ao qual se pretende emprestar o nome de recebível.¹⁷⁰

¹⁶⁶ Responsabilidade civil.

¹⁶⁷ Karl LARENZ. *Derecho de Obligaciones*, pp. 447-9.

¹⁶⁸ Conforme aponta Larenz, um direito sobre o crédito. Segundo o ilustre jurista, o crédito não é algo fisicamente perceptível, é apenas um *substratum* juridicamente válido. Em razão disso, tal como acontece com o patrimônio, o ato disposição é sobre um direito apenas, e não sobre uma coisa. Isso resultará numa submissão jurídica absoluta do crédito para com o credor. Absoluta porque em princípio várias pessoas não podem pretender o mesmo direito, cabendo nessa hipótese proteger o titular tal como ocorre nos demais direitos absolutos. (Karl LARENZ. *op. cit.* pp.449-51)

¹⁶⁹ Arnold WALD. *Enciclopédia Saraiva do Direito*, pp. 130-1.

¹⁷⁰ *Negócio Fiduciário*, p. 335.

Permita-se discordar do citado jurista, já que a utilização de sinonímias não altera em nada a natureza jurídica da pretensão positiva.

Mas a afirmação de Chalhub está correta na medida em que se deve tomar cuidado para não fazer distinções equivocadas de vocábulos com o mesmo significado, resultando em uma criação com total ausência de sentido.

A própria CVM, por meio de sua área técnica, tratou de elaborar uma distinção acerca do que seria “crédito” e “direito creditório”, expressando que direitos creditórios (ou direitos de crédito) não seriam créditos, pois esses são apenas aqueles já constituídos, sendo que os direitos creditórios englobariam também aqueles ainda por ser constituídos (créditos futuros).¹⁷¹

Tal distinção não pode lograr êxito por variados motivos. Primeiro, conforme apontado acima, juridicamente o crédito é a pretensão positiva de um sujeito sobre outro no âmbito de uma relação obrigacional. O direito de crédito seria, portanto, o direito a tal pretensão, que, nos termos descritos por Larenz, é o próprio crédito. Consequentemente, não será a caracterização do crédito como futuro ou presente que mudará sua definição jurídica. Nesse contexto: *“oggetto della cessione è il trasferimento totale o parziale di un diritto di credito. Il diritto può anche essere futuro purché sai attualmente determinato o determinabile”*.¹⁷²

O objeto da obrigação existe ou não existe. E mesmo que sobre ele recaia uma eventualidade ou condição é o seu exercício que está dependente, de modo que sua aquisição não se operou por completo. Não existindo, por justamente não haver consentimento, não há no que se falar em direito, mas em “expectativas que escapam a proteção da ordem jurídica”.¹⁷³ Com relação aos créditos futuros, será feita uma análise no Capítulo seguinte.

¹⁷¹ “Os FIDC são, na forma da Instrução CVM 356/01, condomínios que têm por objeto direitos creditórios. A regulamentação refere-se a direitos creditórios, e não a créditos, porque freqüentemente os FIDC formam-se com a finalidade de adquirir créditos futuros, ainda não constituídos.” Marcelo Fernandez TRINDADE (relator). Processos Administrativos nº RJ2006/6905 E RJ2007/0547, de 10 de julho de 2007. Disponível em: <www.cvm.gov.br>.

¹⁷² C. Massimo BIANCA. *Op. Cit.* pp. 588-9.

¹⁷³ Eduardo ESPÍNOLA. *Parte Geral - Dos Factos Jurídicos*. In Paulo LACERDA (coord.). *Manual do Código Civil*. Rio de Janeiro: Jacintho Ribeiro dos Santos, 1923, v. III, 1ª parte, p. 47.

2.2.1. Créditos Futuros

Direitos futuros eram assim conceituados pelo art. 74, inciso III, do Código Civil de 1960: “dizem atuais os direitos completamente adquiridos, e futuros os cuja aquisição ainda não se acabou de operar.”

“Certamente, a aquisição do direito só se verificará quando hajam concorrido todos os elementos que constituem o estado de fato requerido pela lei; os efeitos, que da aquisição decorrem, não se farão sentir, enquanto algum elemento careça o fato aquisitivo.”¹⁷⁴ Nesse caso estar-se-á diante de um direito futuro. São aqueles direitos cujo nascimento não é instantâneo.¹⁷⁵

O atual CCB, entretanto, deixou de tratar expressamente dos direitos futuros.¹⁷⁶ Mas nem por isso deixaram de estar presentes no mundo jurídico. Sempre que um direito não estiver completamente adquirido ele será futuro. E mesmo sendo ele futuro, será passível de transmissão, já que dessa forma autoriza os arts. 458 a 461 do CCB.¹⁷⁷

Dentre desse contexto tem-se como direitos futuros: (1) os direitos condicionais e (2) os direitos eventuais.¹⁷⁸ A diferenciação desses tipos de direito é dada pelo próprio CCB, em seu art. 121, que considera “condição a cláusula que, derivando exclusivamente da vontade das partes, subordina o efeito do negócio jurídico a evento futuro e incerto”. Cabe destacar o

¹⁷⁴ Eduardo ESPÍNOLA. *Parte Geral - Dos Factos Jurídicos*. In Paulo LACERDA (coord.). *Manual do Código Civil*, p. 38.

¹⁷⁵ Francisco C. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. v. 5, p. 282.

¹⁷⁶ A supressão do artigo 74 do Código Civil de 1960, juntamente com os artigos 75 a 80, já tinha voz com Cunha Gonçalves muito antes do projeto de Miguel Real. “O Cód. Civ. Brasileiro contém um livro III com sete artigos sob a epígrafe *Dos factos jurídicos*. Ousamos sugerir que na reforma desse cód., devem estes sete artigos, já que nenhum deles alude a qualquer facto jurídico propriamente dito, já porque só contêm definições ou afirmações doutrinárias, umas desnecessárias num Código, outras deficientes e outras de contestável exactidão.” (Luiz da Cunha GONÇALVES. *Tratado de Direito Civil em Comentário ao Código Civil Português*, p. 361.)

¹⁷⁷ “Art. 458. Se o contrato for aleatório, por dizer respeito a coisas ou fatos futuros, cujo risco de não virem a existir um dos contratantes assuma, terá o outro direito de receber integralmente o que lhe foi prometido, desde que de sua parte não tenha havido dolo ou culpa, ainda que nada do avençado venha a existir.

Art. 459. Se for aleatório, por serem objeto dele coisas futuras, tomando o adquirente a si o risco de virem a existir em qualquer quantidade, terá também direito o alienante a todo o preço, desde que de sua parte não tiver concorrido culpa, ainda que a coisa venha a existir em quantidade inferior à esperada.

Parágrafo único. Mas, se da coisa nada vier a existir, alienação não haverá, e o alienante restituirá o preço recebido.

Art. 460. Se for aleatório o contrato, por se referir a coisas existentes, mas expostas a risco, assumido pelo adquirente, terá igualmente direito o alienante a todo o preço, posto que a coisa já não existisse, em parte, ou de todo, no dia do contrato.

Art. 461. A alienação aleatória a que se refere o artigo antecedente poderá ser anulada como dolosa pelo prejudicado, se provar que o outro contratante não ignorava a consumação do risco, a que no contrato se considerava exposta a coisa.”

¹⁷⁸ Nesse sentido Eduardo Espínola. *op. cit.* p. 44 e J.M. CARVALHO SANTOS. *Código Civil Brasileiro Interpretado*, v. II, p. 223.

art. 122 que determina serem “lícitas, em geral, todas as condições não contrárias à lei, à ordem pública ou aos bons costumes; entre as condições defesas se incluem as que privarem de todo efeito o negócio jurídico, ou o sujeitarem ao puro arbítrio de uma das partes.”

Os direitos condicionais são aqueles vinculados a determinada condição. Enquadram-se aqui tão somente aqueles direitos cuja eficácia dependa de um evento incerto e futuro, e não aqueles que na ocorrência da condição se resolva o negócio jurídico a eles vinculados, condições resolutivas. Isso porque, nos direitos futuros condicionais encontra-se a sua eficácia aquisitiva subordinada a determinado evento.

Do outro lado, o direito eventual “pressupõe um fato jurídico complexo, ao qual falta um elemento julgado essencial à condição do direito subjetivo.”¹⁷⁹ Dentre os elementos necessários à perfeição do direito subjetivo tem-se os relacionados ao aspecto volitivo, de capacidade, objeto ou da forma prescrita em lei. A falta de qualquer de um desses requisitos fará com que o direito não chegue à perfeição, e assim torne-se eventual.¹⁸⁰

Pode-se considerar que Pontes de Miranda entende como direitos futuros apenas aqueles direitos eventuais. Apesar de classificá-los dentro de um grupo maior, os direitos expectativos, os direitos futuros, em sua visão, são aqueles em que para o nascimento:

Falta elemento do suporte fático (os chamados “créditos futuros”), que são, em verdade, direitos expectados, porque antes deles estão direitos a suportes fáticos completos e é a eles, e não a esses, que falta algo para que nasçam (*e.g.*, o direito do titular da renda constituída sobre imóveis, ou de pensão ou de locador, à anualidade, ou mensalidade, dos anos, ou dos meses a virem; em consequência, o que se transmite é o direito unitário, e não o direito futuro).¹⁸¹

Assim, ou há direito futuro ou mera expectativa, a qual não faz parte do mundo jurídico. Não fazendo parte do mundo jurídico o direito não pode protegê-lo. Diferentemente ocorre com o direito expectativo, pois se é direito, há tutela jurídica para protegê-lo. Nesse caso já nasceu o direito.¹⁸²

A diferença entre o direito expectativo (direito futuro) e a simples expectativa terá correlação com a *Unmittelbarkeitstheorie* e *Durchgangstheorie*, já que o primeiro, quando cedido, no momento que se perfizer seu suporte fático por completo, ingressará automaticamente no patrimônio do cessionário, enquanto o segundo terá que passar necessariamente pelo patrimônio do cedente, para que seja conferida sua situação jurídica

¹⁷⁹ J. M. CARVALHO SANTOS. *Código Civil Brasileiro Interpretado*, v. II, p. 223.

¹⁸⁰ Eduardo ESPÍNOLA. *Parte Geral - Dos Factos Jurídicos*. In LACERDA, Paulo (coord.). *Manual do Código Civil*, p. 49.

¹⁸¹ Francisco C. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. v. 5, p. 293.

¹⁸² *Ibidem*, p. 290.

antes da cessão. Esse aspecto será analisado com mais detalhes no capítulo próprio de cessão de créditos futuros.

2.3. Cessão de Créditos

2.3.1. Conceito e Natureza

O termo “cessão” caracteriza-se tanto como o ato realizado entre o cedente e o cessionário, como o efeito fundamental da operação que transmite a titularidade do crédito.¹⁸³ Por meio da cessão modifica-se a legitimação daquele que está apto a receber seu conteúdo.¹⁸⁴

Com relação à aquisição, ensina Eduardo Espínola¹⁸⁵ que todo o direito quando nasce, liga-se a determinada pessoa. Diante disso, uma pessoa pode adquirir um direito no momento do nascimento desse, ou, na hipótese de ele já existir, por meio de sua transmissão. Porém, não se pode confundir a aquisição, originária ou derivada, com o próprio nascimento do direito. A distinção entre tais aquisições dá-se pela existência ou não de uma relação preexistente, com a consequente transferência do sujeito.

Assim, “*i]nvece è derivativo, quando la persona che acquista il diritto si fonda sul diritto del precedente titolare che ne forma il presupposto, dimodochè l’esistenza, l’estensione e le qualità del diritto acquistato vengono valutate alla stregua del diritto precedente che ne è fondamento (...).*”¹⁸⁶

Dito isso, tem-se na cessão sempre uma aquisição derivada, em razão de ser um negócio jurídico bilateral, por meio do qual o credor dispõe de seu crédito transmitindo-o a terceiro.¹⁸⁷ Pontes de Miranda lembra que a cessão de crédito tem seu suporte fático completo quando do acordo de vontade das partes, credor e terceiro cessionário.¹⁸⁸

¹⁸³ João de Mattos Antunes VARELA. *Das Obrigações em Geral*, p. 296.

¹⁸⁴ Karl LARENZ. *Derecho de Obligaciones*, p. 446.

¹⁸⁵ Parte Geral - Dos Factos Jurídicos. In LACERDA, Paulo (coord.). *Manual do Código Civil*, pp. 10-9.

¹⁸⁶ Nicola COVIELLO. *Manuale di Diritto Civile Italiano – Parte Generale*, p. 310.

¹⁸⁷ Com o ato de cessão as partes envolvidas na cessão recebem os nomes de cessionário (novo credor, a quem foi transferido o crédito), cedente (antigo credor, sujeito que transferiu a obrigação) e devedor cedido (devedor originário do crédito).

¹⁸⁸ Francisco C. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. v. 5, pp. 267-9.

Mas não é apenas isso. Além de derivada é também translativa, vez que não há direito novo criado, mas apenas sucessão¹⁸⁹ do sujeito detentor do mesmo crédito que competia ao cedente.¹⁹⁰ “Na sucessão translativa, o titular do direito muda sem que mude o direito, ainda que somente no que se transmitiu. A perda por um é seguida, instantaneamente, pela aquisição pelo outro. Há, necessariamente, ato de disposição por parte do que perde; e esse ato é que causa a aquisição pela outra pessoa.”¹⁹¹

Portanto, ocorrem simultaneamente dois elementos, o primeiro na aquisição de um direito por uma pessoa no mesmo tempo em que deixa de ser direito de outra pessoa; e o segundo, a retirada ou diminuição do direito de determinada pessoa no mesmo instante que ocorre a aquisição por outra pessoa, de modo de que a aquisição do direito seja efeito direto da perda desse mesmo direito por outra pessoa.¹⁹²

Diante dessa verificação, alcança-se outro ponto a ser analisado: o momento que os efeitos da cessão são produzidos e qual a extensão desses efeitos. Inclui aqui saber, se há distinção entre a ocasião em que se opera a transmissão da cessão entre as partes, o cedido e até em relação a terceiros.

Antes de adentrar no bojo dessa questão, tome-se as palavras de Orlando Gomes, para quem “a cessão de crédito é o negócio jurídico pelo qual o credor transfere a terceiro sua posição na relação obrigacional.”¹⁹³ Cabe, sob o ponto de vista dessa conceituação, levar em conta apenas a relação obrigacional no sentido estrito, cujo resultado é o crédito, pois, caso contrário, não se pode falar em transferência de posição na relação, mas apenas da pretensão específica, criadora do direito de crédito.

*“En sentido lato e impropio significa la transmisión por cualquier título, convencional o legal, de un crédito de una persona a otra, o sea el derecho que alguien adquiere de pedir en ventaja propia el pago de un crédito que originariamente era de otro. En sentido más propio quiere decir compraventa del crédito.”*¹⁹⁴ Ainda, segundo Giorgi, é nesse sentido limitado que o Código Civil italiano rege.

Voltando ao âmbito de como a cessão se opera, a doutrina faz a relação entre o negócio jurídico interpartes e o efeito da transmissão do crédito por meio de duas teorias distintas.

¹⁸⁹ A sucessão aqui mencionada não é relativa ao instituto do direito civil, mas sim utilizada como sinônimo para substituição.

¹⁹⁰ Eduardo ESPÍNOLA. *Parte Geral - Dos Factos Jurídicos*. In Paulo LACERDA (coord.). *Manual do Código Civil*, p. 19.

¹⁹¹ Francisco C. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. v. 5, p. 31.

¹⁹² Nicola COVIELLO. *Manuale di Diritto Civile Italiano – Parte Generale*, p. 311.

¹⁹³ Orlando GOMES. *Obrigações*, p. 204.

¹⁹⁴ Jorge GIORGI. *Teoría de las Obligaciones en el Derecho Moderno*, p. 31.

A primeira teoria vê a *cessão como contrato*, “cujo efeito é a transmissão do direito de crédito segundo orientações bastante diversas. (...) Têm em comum a circunstância de, para ambas, a cessão de créditos ser, ela própria, um negócio jurídico, um contrato celebrado entre cedente e cessionário com vista à transmissão de um determinado crédito.”¹⁹⁵ Nessa linha de cessão como contrato, há duas correntes: uma analisa a cessão como *negócio de causa variável* e a outra a vê como *negócio jurídico abstrato*.

Para Pontes de Miranda a cessão é um negócio jurídico abstrato,¹⁹⁶ sendo válida e eficaz ainda que não exista causa, ou essa seja ilícita ou não se realize. Cabe, nesses casos, solicitar a repetição.

Isto significa que os vícios que afectam o negócio causal que é subjacente ao contrato de cessão - por exemplo, os vícios que afetam a compra e venda - não interferem na validade e na eficácia desse mesmo contrato de cessão. Ainda que a compra e venda seja nula, o contrato de cessão permanece válido e o crédito transmite-se para o cessionário.¹⁹⁷

Todavia, sob essa visão, pode-se tornar a cessão causal se ela for concebida condicionalmente, ou seja, se houver a elevação da “existência da coisa à categoria de condição”.¹⁹⁸ Dessa mesma forma é lícito às partes retirar o caráter abstrato do negócio estipulando a existência de condições ou que se produza determinado fundamento jurídico pactuado.¹⁹⁹ Essa é a visão da doutrina germânica, que considera o contrato de cessão um negócio dispositivo - *Abtretung*.²⁰⁰

Com base nesse entendimento, apesar de o negócio base ser a sustentação da cessão, ele não possui qualquer tipo de interferência na transmissão, já que é o próprio contrato de cessão que gera o efeito translativo do crédito. Em face dessa construção, não há necessidade de qualquer consentimento ou registro.

¹⁹⁵ Maria de Assunção Oliveira CRISTAS. *Transmissão Contratual do Direito de Crédito: do caráter geral do direito de crédito*, p. 52.

¹⁹⁶ Nesse sentido Andreas von TUHR. *Op. Cit.* e Dieter MEDICUS. *Tratado de las Relaciones Obligatorias*, 1995, v. I. Em sentido contrário, João de Mattos Antunes VARELA. *Das Obrigações em Geral*, p. 124.

¹⁹⁷ Maria de Assunção Oliveira CRISTAS. *op. cit.*, p. 68.

¹⁹⁸ Francisco C. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. v. 5, p. 269.

¹⁹⁹ Andreas VON TUHR. *Tratado de las Obligaciones*, pp. 289-90.

²⁰⁰ “No Direito Alemão, há no entanto que se estabelecer, no âmbito da cessão de créditos, uma distinção entre o negócio jurídico de transferência do crédito, denominado de *Abtretung* e a própria transferência do crédito, que recebe o nome de *Übertragung*, a qual considera poder tanto resultar de um contrato (*Abtretung*) como de disposição legal ou de determinação judicial.” (Luís Manuel Teles de Menezes LEITÃO. *Cessão de Créditos*, p. 191.)

Diferentemente, a doutrina italiana e a portuguesa não entendem o contrato de cessão como abstrato, cabendo tal abstração apenas ao endosso. Essa corrente é fortalecida, no direito pátrio, pelo disposto no art. 294 do CCB.²⁰¹

Com referência à causa, Massimo Bianca esclarece que “*la cessione del crédito è un negozio di alienazione che si caratterizza per l’oggetto (trasferimento di un diritto di crédito) a prescindere da una determinata causa*”, sendo a causa o próprio interesse em realizar a cessão por si mesma.²⁰²

Mario Julio Almeida da Costa professa:

que a cessão pode ter vários objectivos, isto é, não lhe corresponde uma finalidade ou causa única e preestabelecida por lei. Assim, o cedente tanto a realiza, porque recebe uma contrapartida (*cessão a título oneroso*), deseja fazer uma liberalidade ao cessionário (*cessão a título gratuito*), pretende extinguir uma obrigação (*cessão solutória*), etc.²⁰³

Sendo causal, ao cessionário poderão ser oponíveis todas as exceções que caberiam ao cedente, conforme mencionado com mais detalhes adiante.

Seguindo ainda os passos daqueles que analisam a cessão de crédito como contrato, há outra vertente que o vê como um *negócio de causa variável*, fundamentada na busca de separar o contrato de compra e venda da cessão de créditos.²⁰⁴ Assim, a cessão seria caracterizada pela mera transferência do crédito, enquanto a causa teria sua gênese no contrato que a integra, seja ele de compra e venda, doação, etc.²⁰⁵

Há grande suporte dessa teoria pela própria função e importância da transmissão dos créditos.²⁰⁶ Mas não parece ser totalmente correto, na medida em que seria necessário sempre um contrato base que fundamentasse a própria cessão, que geraria, numa desarrazoada conclusão, de que um contrato de cessão por si só não fundamenta a cessão, já que essa necessita de um contrato base. Ou, ainda, em última análise, que se vinculado a uma compra e venda geraria determinados efeitos imediatos se pactuado preço e objeto, já que se recorre especificamente aos termos desse negócio, ao passo que se existir um só contrato de cessão

²⁰¹ “Art. 294. O devedor pode opor ao cessionário as exceções que lhe competirem, bem como as que, no momento em que veio a ter conhecimento da cessão, tinha contra o cedente.”

²⁰² C. Massimo BIANCA. *Diritto Civile - L'Obbligazioni*, pp. 586.

²⁰³ Mário Júlio ALMEIDA DA COSTA. *Direito das Obrigações*, p. 703.

²⁰⁴ Maria de Assunção Oliveira CRISTAS. *Transmissão Contratual do Direito de Crédito: do caráter geral do direito de crédito*, p. 52.

²⁰⁵ Nesse ponto há uma discussão dos seguidores dessa corrente. Parte deles, uma minoria, entende que a cessão integra uma fatispécie negocial típica. Já a segunda, para que seja analisada a disciplina do que a regula, seria necessário recorrer ao contrato a que ela deu causa. A crítica feita no âmbito da segunda teoria ocorre no momento em que é retirada da cessão sua autonomia, uma vez que depende de outro instituto a fim de que se analise sua natureza jurídica. (CRISTAS, Maria de Assunção Oliveira. *op. cit.* p. 52.)

²⁰⁶ Já abordada no Capítulo 2.0 – “2.1. A Obrigação e sua Transmissibilidade”, desta SEGUNDA PARTE.

poderia haver um “duplo momento de eficácia”, tendo em vista o que estabelece o art. 288 do CCB.²⁰⁷ A aplicabilidade da cessão como negócio com causa variável só é viável se a cessão por si só for entendida como um contrato atípico.

A *cessão de crédito enquanto efeito*, teoria defendida pela doutrina clássica brasileira²⁰⁸ e que fundamentou o Código Civil francês, é “uma compra e venda cujo elemento distintivo dos restantes dos contratos de compra e venda é o seu objeto: um direito de crédito.”²⁰⁹ A cessão não seria, portanto, um negócio, mas um efeito. Vale lembrar que o Código Civil de 16 incluía a cessão de crédito dentro do título específico “Dos Efeitos das Obrigações.”

Da mesma forma que na teoria do negócio como causa variável, a cessão pode estar atrelada a inúmeras formas contratuais, mas se diferencia em si só, por não ser um contrato específico, mas o efeito do contrato a ela vinculado. Nesse prisma “a cessão importa alienação, pois não confere simplesmente a qualidade de representante do cedente ou o mero exercício do direito deste; ao contrário, faz o cedente desde logo perder todo o direito do crédito cedido.”²¹⁰

Corroborando essa teoria, aparece no direito português Menezes Leitão: “essa disciplina de efeitos jurídicos reconduz-se essencialmente a dois fenómenos, sendo um o da sucessão no direito de crédito (...) e outro o da deslocação de valor do património do cedente para o cessionário.”²¹¹

Mas, parece um pouco simples conferir apenas o efeito de um negócio com causa própria ao ato de cessão, do contrário estar-se-ia falando que o próprio contrato de cessão não existe.²¹² Ademais, não só a transferência se realiza com a cessão mas, como o próprio Menezes Leitão menciona, ocorre a própria alienação do crédito. Isso decorre do fato de existirem dois aspectos complementares da cessão de crédito: (i) como *fattispecie* translativa

²⁰⁷ Maria de Assunção Oliveira CRISTAS. *Transmissão Contratual do Direito de Crédito: do caráter geral do direito de crédito*, p. 52. Ainda, Maria de Assunção Oliveira Cristas faz uma análise pormenorizada dessa questão, inclusive levantando a hipótese de dois contratos, um com o nome de “compra e venda de direitos” e outro de “cessão de créditos” terem efeitos distintos apesar de contemplar o mesmo objeto.

²⁰⁸ Francisco de Paula LACERDA DE ALMEIDA. *Dos Efeitos das Obrigações*, p. 365. Nesse mesmo sentido Orlando GOMES. *Introdução*; e Miguel de Maria SERPA LOPES. *Op. Cit.*

²⁰⁹ Maria de Assunção Oliveira CRISTAS. *op. cit.* p. 73.

²¹⁰ Francisco de Paula LACERDA DE ALMEIDA. *Obrigações*, p. 58.

²¹¹ Luís Manuel Teles de Menezes LEITÃO. *Cessão de Créditos*, pp. 285-6.

²¹² Darcy Bessone esclarece que “contrato é o acordo de duas ou mais pessoas para, entre si, constituir, regular ou extinguir uma relação jurídica de natureza patrimonial.” (Darcy Bessone de Oliveira ANDRADE. *Aspectos da Evolução da Teoria dos Contratos*, p. 21.)

do crédito e (ii) como *fattispecie* modificativa da sujeição do crédito, que nas palavras de Pietro Perlingieri, “*cioè come successione particolare nella situazione creditoria.*”²¹³

Segundo o citado autor, o primeiro aspecto é objetivo e enfatiza a transferência do crédito entre o cedente e o cessionário, já o segundo é o dito subjetivo e centraliza-se na explicação do fenômeno de alteração do sujeito na titularidade da situação creditícia.²¹⁴

Pela razão acima mencionada, parece ser mais adequada o entendimento da cessão do crédito com dupla natureza, de efeito e de contrato,²¹⁵ nesse último caso fundada em negócio específico, tal como ocorre no direito alemão. Todavia, deve-se fazer uma ressalva já que a cessão, no âmbito do direito brasileiro é causal, diferente do entendimento germânico.

Ademais, pode a cessão, enquanto efeito, estar vinculada a outros negócios jurídicos, tendo nessa hipótese, além do desdobramento natural dos efeitos da cessão, relação direta de causa com o negócio a que a cessão está, de forma subjacente, vinculada. Até porque as relações de família e de sucessões, que podem *causar* a cessão, não são relações contratuais.²¹⁶

Vale destacar que a cessão abrange todos os acessórios do crédito cedido, inclusive garantias, referendando o conceito da *accessio cedit principali*, ressalvado, se houver expressa exclusão na celebração do contrato.²¹⁷ Nessa linha também seguem os Códigos Civis alemão - art. 1.263, português - art. 582, argentino - art. 1.458, e francês - art. 1.692.

2.3.2. Elementos da Cessão - A questão da Eficácia

Antes de adentrar especificamente na questão de eficácia, é importante mencionar a possibilidade da cessão do crédito ser fulcrada tanto no conceito de disponibilidade do crédito, conforme já tratado anteriormente, quanto no da liberalidade da cessão. É um contrato simplesmente consensual.²¹⁸

²¹³ Pietro PERLINGIERI. *Cessione dei Crediti - Art. 1260-1267 - Cometario Del Codice Civile a Cura di A. Scialoja e G. Branca*, pp. 3-4.

²¹⁴ *Ibidem*, p. 4.

²¹⁵ Contrato Atípico, porém regulado pelo que dispõe o Capítulo I do Título II do CCB.

²¹⁶ Nesse sentido vide Darcy Bessone de Oliveira ANDRADE. *Aspectos da Evolução da Teoria dos Contratos*, p. 21, nota 31, refutando a idéia de contrato de Clóvis Bevilacqua.

²¹⁷ Artigo 287 do CCB.

²¹⁸ Orlando GOMES. *Introdução*. p. 205.

Seguindo o mencionado no fim do Capítulo anterior, e alinhado na tradição alemã, o negócio jurídico da cessão precisa apenas ser celebrado entre cedente e cessionário, estando seus requisitos, portanto, ligados aos elementos necessários da formação do próprio contrato.

A manifestação do comportamento é o primeiro elemento caracterizador do negócio. Por meio dela é que o pensamento transcende do plano do ‘eu’ para passar a fazer parte do ‘mundo social’ e constituir vida.²¹⁹ Mas não pode confundir a vontade com o próprio negócio jurídico, pois esse é suporte fático daquela.²²⁰

Dentre as formalidades específicas observadas,²²¹ “a manifestação de vontade é elemento de acordo de transmissão, e esse acordo, semelhante ao acordo de transmissão da propriedade imobiliária ou mobiliária, opera a transmissão sem precisar de qualquer outro elemento.”²²² Isso por ser um contrato de disposição.

Apesar de não necessitar, na lei brasileira, formalidade específica para a cessão, é importante, tal como para qualquer negócio jurídico, que esteja presente sua forma quanto seu conteúdo.²²³ Entende-se, porém, existir uma necessidade de forma específica, pois sem determinadas solenidades não há eficácia perante terceiros.

A lei argentina é mais específica. Formalidade expressa é exigida pelo Código Civil argentino, o qual estabelece, sob pena de nulidade, em seu art. 1.454, que toda a cessão deve ser feita por escrito.

Dentro do ordenamento brasileiro, dependendo de sua causa pode haver a necessidade de torná-la formal,²²⁴ que é o caso da cessão para fins de securitização.

Quando busca-se regular instituto tão complexo, cuja função está vinculada aos efeitos que irá causar a terceiros, tendo reflexos não só jurídicos como econômicos, o mínimo exigido é que a cessão seja formal, expressa e devidamente consubstanciada. Caso contrário, o negócio pactuado não poderá ser caracterizado como elemento integrante da securitização.

A justificativa está na própria lei, que determina ser necessário instrumento público ou instrumento particular, revestido das solenidades de que trata o parágrafo 1º do art. 654 do CCB, para que a cessão surta efeitos perante terceiros.

²¹⁹ Emílio BETTI. *Teoria General del Negocio Jurídico*, p. 99.

²²⁰ Francisco C. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. v. 2, p. 268.

²²¹ “Art. 221. O instrumento particular, feito e assinado, ou somente assinado por quem esteja na livre disposição e administração de seus bens, prova as obrigações convencionais de qualquer valor; mas os seus efeitos, bem como os da cessão, não se operam, a respeito de terceiros, antes de registrado no registro público.”

²²² Francisco C. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. v. 5, p. 12.

²²³ Dispõe Emílio Betti: “*la estructura del negocio jurídico comprende tanto la forma como el contenido. Forma es el modo como es el negocio, es decir, como se presenta frente a los demás en la vida de relación: su figura exterior. Contenido es lo que el negocio es, intrínsecamente considerado, su supuesto de hecho interior, que representa, conjuntamente, fórmula e idea, palabra e significado*”. (Emílio BETTI. *op. cit.*, pp. 99-100.)

²²⁴ Orlando GOMES. *Introdução*. p. 205.

Inobstante a discussão dos efeitos que a cessão resulte perante terceiros,²²⁵ assim como o momento em que tais eventos ocorram, a cessão é eficaz²²⁶ na monção de sua pactuação, desde que seja um ato válido.

Outro ponto relevante trata-se da irrevogabilidade da cessão. Isso porque, ao admitir a possibilidade de revogação do ato, cria-se uma exceção na própria vinculação. “Se excepcionalmente o ato pode ser revogado, é porque toda a sua eficácia ficou dependente de algum fato.”²²⁷ Portanto, já que não há vinculação não há eficácia do ato até que a questão da revogabilidade esteja definida.

Há nesse contexto uma eficácia de conteúdo mínimo, pois o ato não é por completo ineficaz. Todavia, esse conteúdo mínimo não é o suficiente para garantir a transferência efetiva do crédito ao cessionário, nem a vinculação completa do ato.

2.3.2.1. Proteção ao Devedor e a Terceiros - A Problemática da Notificação

A notificação, historicamente, serve para que terceiros tenham conhecimento de que o crédito foi cedido a alguém, e que esse é o novo credor. Cabe destacar que os terceiros não são a universalidade de pessoas, “são os que não intervêm no contrato, mas que, possuindo direitos anteriores à cessão, podem vê-los prejudicados em consequência dela: os credores da cedente e do cessionário, e os do devedor”.²²⁸

Cabe, ainda, fazer uma distinção entre aceitação e notificação. A aceitação é o ato pelo qual o devedor concorda com a cessão enquanto a notificação é o ato em que ele se declara ciente.

Não cabe, no direito brasileiro, exigir concordância do devedor, ressalvados os casos expressamente previstos no negócio original. A aceitação do devedor apenas condiciona o efeito translativo quando o objeto a ser cedido é personalíssimo ou não passível de cessão.

²²⁵ Conforme tratado em Capítulo próprio.

²²⁶ Quando tratar de eficácia nesse trabalho será com base na idéia mencionada por Marcos Bernardes de Mello, “empregada para designar os efeitos próprios e finais dos fatos jurídicos, não considerando possíveis efeitos intermísticos ou impróprios que podem gerar.” (Marcos Bernardes de MELLO. *Teoria do fato jurídico: plano da eficácia*, 1ª parte, p. 33.)

²²⁷ Francisco C. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. v. 5, p. 10.

²²⁸ Manuel Inácio CARVALHO DE MENDONÇA. *op. cit.* p. 117. Nesse mesmo sentido Carvalho Santos: “no conceito da melhor doutrina, terceiros são os que não intervêm no contrato, mas que, possuindo direitos anteriores à cessão, podem vê-los prejudicados em consequência dela, uma vez perfeita e acabada.” (J. M. CARVALHO SANTOS. *Código Civil Brasileiro Interpretado*, p. 344.)

Todavia, não se pode entender que tal intervenção do devedor em seu ato de aceitação o faça integrar ou participar do contrato de cessão. Sua participação está limitada a remover o vínculo da incredibilidade do crédito.²²⁹

Diante disso, discute-se apenas a forma e o meio pelo qual o devedor cedido deve ser notificado para que tome ciência do negócio da cessão.

A notificação faz-se necessária para que a cessão gere efeitos perante o devedor. Vale ressaltar que a notificação não tem relação com a eficácia do negócio, inclusive com seu efeito translativo.

O devedor, enquanto excluído do negócio da cessão, deve tomar conhecimento para efetuar o pagamento corretamente, vez que, até a notificação não seja realizada, ao pagar ao credor primitivo, estará pagando bem e, por conseguinte, quitando sua obrigação.²³⁰

A lei brasileira seguiu a francesa,²³¹ para a qual basta a simples comunicação ao devedor, podendo essa ser suprimida se o devedor expressamente cientificar-se da cessão por meio de instrumento público ou particular.²³²

O Código Civil italiano vai além, ao estabelecer em seu art. 1.264 que: “(...) *anche prima della notificazione, il debitore che paga al cedente non è liberato, se il cessionario prova che il debitore medesimo era a conoscenza dell'avvenuta cessione*”.

Embora não expressa em nosso CCB, essa é uma interpretação válida, tendo em vista que, apesar do cedido não fazer parte do negócio, ele está sujeito às cláusulas gerais, dentre as quais se destaca a da *boa fé objetiva*.²³³

Em razão dessa boa-fé é que a aplicabilidade do art. 290 deve ser vista com restrições, pois mostrando que a comunicação ao cedido foi corretamente realizada ele não pode se furtar da obrigação de pagar ao cessionário por não ter aceitado expressamente.

²²⁹ C. Massimo BIANCA. *Diritto Civile - L'Obbligazioni*, p. 580.

²³⁰ Washington de Barros Monteiro explica que “a notificação não é imprescindível; ela visa a impedir que o cedido validamente pague ao cedente. Portanto, se o cessionário exige o pagamento e o devedor não prova haver pago ao cedente, não lhe aproveita a falta de notificação”. Washington de Barros MONTEIRO. *Curso de Direito Civil*, p. 381.

²³¹ Art. 1.690 do Código Civil francês: “*Le cessionnaire n'est saisi à l'égard des tiers que par la signification du transport faite au débiteur. Néanmoins le cessionnaire peut être également saisi par l'acceptation du transport faite par le débiteur dans un acte authentique.*”

²³² “Art. 290. A cessão do crédito não tem eficácia em relação ao devedor, senão quando a este notificada; mas por notificado se tem o devedor que, em escrito público ou particular, se declarou ciente da cessão feita.”

²³³ Por não existirem critérios predeterminados, a boa fé deve ser verificada no caso concreto, com base nos valores de momento e lugar, por meio de um juízo valorativo, porém objetivo. Tal juízo, portanto, estuda a vontade coletiva em consonância com critérios do caso particular, diferindo-se dos bons costumes. A boa-fé como é irrenunciável, assim como é a mantenedora da confiança da relação jurídica, traz consigo, segurança jurídica. (Karl LARENZ. *Derecho de Obligaciones*, pp. 142-67).

Com relação à extensão dos efeitos da notificação, Massimo Bianca aponta ser possível a aceitação do devedor à cessão, mas essa não concorre com a formalização do contrato de cessão, não se tornando esse um contrato plurilateral. A aceitação da cessão é puramente um reconhecimento do débito com relação ao novo credor.²³⁴

Nesse tocante, Antunes Varela discorre que para Mancini, diferentemente dos autores alemães, como Von Tuhr e Larenz, o efeito translativo da cessão opera-se no momento da notificação da cessão ao devedor. A notificação ao devedor, portanto, segundo essa teoria, seria o meio de tornar válido e eficaz o contrato de cessão (eficácia mediata).

Varela, por sua vez, defende a eficácia imediata, concluindo que “nenhum fundamento válido existe para que o contrato de cessão não produza os seus efeitos no momento em que se completa o acordo dos contraentes”²³⁵ (cedente e cessionário). Esse também é o entendimento consolidado do STJ.²³⁶

Em sentido contrário Serpa Lopes, defende que a cessão realizada sem a devida notificação não é eficaz.²³⁷ Todavia, não se pode coadunar com essa interpretação em razão do contrato de cessão não exigir forma especial, e, portanto, conforme já tratado anteriormente, não é necessário ato ulterior para que a transferência se perfaça.

A notificação, assim, é muito mais uma garantia ao cessionário do que um condicionante à cessão. Evita-se, com a comunicação, que o cessionário tenha prejuízos pelo pagamento equivocado do cedido.

A proteção do cedido também é verificada, mas no escopo que “a posição jurídica do devedor não deve experimentar nenhum prejuízo em virtude da cessão que se produz sem sua cooperação, razão pela qual pode o devedor opor todas as exceções que ao tempo da cessão tinha contra o credor originário.”²³⁸

Em razão disso, a eficácia que expressa o CCB é que os efeitos do negócio pactuado sejam estendidos à figura do devedor. “A tendência generalizada é, pois, a de atenuar os

²³⁴ C. Massimo BIANCA. *Diritto Civile - L'Obbligazioni*, p. 580.

²³⁵ João de Mattos Antunes VARELA, *Das Obrigações em Geral*, pp. 300-1.

²³⁶ “A cessão de créditos é disciplinada pelos artigos 1.065 e seguintes do Código Civil. A vista de tais dispositivos, o credor é livre para ceder seus créditos, ‘se a isso não se opuser a natureza da obrigação, a lei ou a convenção com o devedor.’ Em se tratando de créditos provenientes de condenações judiciais, existe permissão constitucional expressa, assegurando a cessão dos créditos traduzidos em precatórios (ADCT, Art. 78). Se assim acontece, não faz sentido condicionar a cessão ao consentimento do devedor - tanto mais, quando o devedor é o Estado, vinculado constitucionalmente ao princípio da impessoalidade.” (R.Ord. 2000/0138032-0, DJ 23.09.2002 p. 225)

²³⁷ “(...) a notificação ao devedor, enquanto não ocorrida, é como se o crédito não houvesse sido transferido.” *Tratado dos Registros Públicos*, p. 434.

²³⁸ Karl LARENZ. *Derecho de Obligaciones*, pp. 460-1.

formalismos, mesmo nos ordenamentos em que os textos legais são marcados por essa nota.”²³⁹

Assim sendo, a notificação não precisa de qualquer solenidade específica,²⁴⁰ bastando ser escrita para que seja comprovada, e podendo ser feita pelo cedente, pelo cessionário ou qualquer outro terceiro interessado, sendo essa a opinião dos doutrinadores italianos e nacionalmente,²⁴¹ dentre outros, de Carvalho Santos e Clóvis Bevilacqua. “Em havendo pluralidade de devedores, a todos eles se deve dar conhecimento da transmissão ocorrida, para que não paguem a quem não é mais credor”,²⁴² inclusive no caso de devedores solidários.

*“La comunicación no está sometida a forma; no es un negocio jurídico, ya que no persigue producir efectos jurídicos; pero sí es una declaración semejante a las negociales, receptiva, y cuya eficacia exige capacidad negocial.”*²⁴³

Se, após ocorrida a cessão, mesmo que o devedor não tenha sido expressamente notificado ou dado sua ciência, realiza os pagamentos ao cessionário, deve-se presumir que o devedor tomou ciência da cessão e, portanto, sabia que o cessionário era o legítimo titular do crédito. Dessa mesma forma, não pode o devedor se eximir de pagar o valor devido ao cessionário, alegando desconhecimento da cessão, se rotineiramente o fazia dessa forma. É o próprio reflexo do princípio da boa-fé.

É importante mencionar que muitas vezes em uma operação de securitização evita-se a notificação ao devedor por diversas razões. Uma delas é de não criar confusão ao sacado. Atualmente com meios de cobrança e pagamento mais eficazes, observado que em muitos casos a cobrança é efetuada por meio de boletos, é compreensível que a informação da cessão seja simplesmente uma informação no respectivo documento de pagamento.

Em determinadas vezes apenas um meio de cobrança é possível e a segregação dos valores é imediata, realizada eletronicamente. Não obstante o devedor não ter conhecimento da cessão do crédito ele rotineiramente faz o pagamento ao cessionário, pois apenas dessa forma é possível, não existindo outra. Assim, não se podem desconsiderar esses mecanismos como meios de proteção ao devedor e ao cessionário.

²³⁹ Maria de Assunção Oliveira CRISTAS. *Transmissão Contratual do Direito de Crédito: do caráter geral do direito de crédito*, p. 110.

²⁴⁰ Novamente em sentido contrário argumenta Serpa Lopes, que discorre que a “notificação pode processar-se de dois modos: ou pela forma judicial ou extrajudicial, esta última se o devedor em escrito público ou particular se declara ciente da cessão feita”. SERPA LOPES, Miguel Maria de. *op. cit.* pp. 433-4.

²⁴¹ Clóvis BEVILACQUA. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil*, p. 239.

²⁴² *Código Civil Brasileiro Interpretado*, p. 358.

²⁴³ Karl LARENZ. *Derecho de Obligaciones*, p. 463.

Querer retirar a eficiência da cobrança ou buscar colocar oposições por parte do devedor para que esse não efetue o pagamento em razão da falta de anuência é agir de má-fé com o próprio negócio.

O que não é aceitável é desproteger o sacado. Todavia, estando ele “blindado” de eventual pagamento equivocado, está preenchido o requisito da lei. Até porque se o contrato encontra-se revestido das solenidades do art. 221 do CCB ele é eficaz contra terceiros, entendendo-se terceiros, inclusive o sacado.

2.3.2.2. O Registro

O registro do contrato de cessão tem por objeto dar caráter de publicidade ao contrato, a fim de que o credor tenha seus direitos mantidos na hipótese de terceiros virem a pleitear o mesmo crédito. É o chamado no âmbito da *commom law* de *first-to-file rule*. Essa regra é contemplada no UCC, e é equivalente às regras de direito registral brasileiras.

Muito mais que tornar um ato conhecido, o registro é um meio eficaz de solucionar conflitos. Isso porque, tanto na concepção da regra norte-americana, quanto na brasileira, que traz a regra da fé pública, entre dois direitos considerados ‘perfeitos’, deverá preponderar aquele que primeiro tenha objeto de registro. Lembra Ceneviva que “o registro cria presunção relativa de verdade.”²⁴⁴

Não que o instrumento particular deixe de ter valor, mas para que tenha efeitos perante terceiros, faz-se necessária sua transcrição no registro público.

A cessão de créditos precisa ser registrada conforme disposto nos arts. 129, 9º, e 130, ambos da Lei de Registros Públicos.²⁴⁵

Apesar do disposto nos citados artigos, a princípio tende-se a compreender o registro como não sendo condição de eficácia da cessão. Entretanto, essa assertiva não é verdadeira.

²⁴⁴ *Lei dos Registros Públicos Comentada*, p. 4.

²⁴⁵ “Art. 129. Estão sujeitos a registro, no Registro de Títulos e Documentos, para surtir efeitos em relação a terceiros: (...)

9º) os instrumentos de cessão de direitos e de créditos, de sub-rogação e de dação em pagamento.

Art. 130. Dentro do prazo de vinte dias da data da sua assinatura pelas partes, todos os atos enumerados nos arts. 128 e 129, serão registrados no domicílio das partes contratantes e, quando residam estas em circunscrições territoriais diversas, far-se-á o registro em todas elas.”

Serpa Lopes esclarece esta controvérsia, no momento em que menciona que a falta de registro: “subtrai, de um modo absoluto, a eficácia do ato em relação a terceiro.”²⁴⁶

A problemática é trazida no momento em que o CCB não traz o registro como elemento de eficácia perante terceiro, mas tão somente as solenidades previstas no 1º do art. 654.²⁴⁷

Para tanto, uma verificação sistêmica é essencial. Determinava o art. 1.067 do Código Civil de 16: “não vale, em relação a terceiros, a transmissão de um crédito, se não celebrar mediante instrumento público, ou instrumento particular revestido das solenidades do art. 135.”

O art. 135 por sua vez estabelecia: “o instrumento particular, feito e assinado, ou somente assinado por quem esteja na disposição e administração livre de seus bens, sendo subscrito por 2 (duas) testemunhas, prova as obrigações convencionais de qualquer valor. Mas os seus efeitos, bem como os da cessão, não se operam, a respeito de terceiros, antes de transcrito no Registro Público.”

Notadamente, quando da elaboração do CCB, houve um equívoco na remissão do art. 290, até porque o art. 221 mantém a mesma menção do antigo art. 135, seu correspondente no Código Civil de 16.

Art. 221. O instrumento particular, feito e assinado, ou somente assinado por quem esteja na livre disposição e administração de seus bens, prova as obrigações convencionais de qualquer valor; mas os seus efeitos, bem como os da cessão, não se operam, a respeito de terceiros, antes de registrado no registro público.

Esse inclusive é o entendimento do STJ na questão: “a cessão de crédito não inscrita no registro de títulos e documentos, conquanto válida entre os contratantes, não é oponível a terceiros para excluir o crédito da constrição judicial.”²⁴⁸

Não se trata pois, de uma questão de validade, mas sim, de eficácia.

Como um dos princípios da securitização é o afastamento de todo e qualquer risco para o investidor, o registro é muito importante e aconselhável. Não obstante esse entendimento ele não é elemento primordial na caracterização da *true sale*, já que não pode

²⁴⁶ Miguel Maria de SERPA LOPES. *Tratado dos Registros Públicos*. v. II, p. 71.

²⁴⁷ “Art. 654. (...)”

§ 1º. O instrumento particular deve conter a indicação do lugar onde foi passado, a qualificação do outorgante e do outorgado, a data e o objetivo da outorga com a designação e a extensão dos poderes conferidos.”

²⁴⁸ Gustavo TEPEDINO; Anderson SCHEREIBER. *Código Civil Comentado: Direito das Obrigações: artigos 233 a 420*, p. 165. (STJ, DJ 8.6.1992, p. 8623.) Nesse mesmo sentido REsp 422.927-RO in DJ 7.10.2002, p. 267.

ser declarada a ineficácia da cessão em prejuízo dos investidores, desde que no âmbito falimentar.²⁴⁹

No caso do registro é importante que o crédito esteja bem determinado, a fim de evitarem dúvidas sobre o que foi objeto de cessão. Essa determinação pode ser geral, mas capaz de ser verificada por qualquer pessoa interessada.

2.3.3. O Objeto e a Limitação da Cessão

No tocante ao objeto, no caso da cessão é o próprio crédito, conforme analisado anteriormente. A ilicitude do crédito está diretamente relacionada com o negócio jurídico subjacente a que foi criado. Portanto, ilícito o negócio que o crédito surgiu, não existirá crédito a ser cedido. Como exemplo pode-se mencionar a cessão de crédito proveniente de dívida de jogo.

Cabe ao cedente a responsabilidade, perante o cessionário, da existência do crédito ao tempo que lhe cedeu, ressalvados nos casos específicos de cessão de crédito futuro em que o cedente não veja assumir o risco da coisa cedida.

Assim, pela regra geral de créditos já constituídos, em três hipóteses subsiste a responsabilidade do cedente: a) cessão de um crédito inexistente; b) existência de exceção contra o crédito cedido, inutilizando-o (dolo ou compensação); e c) alienação de bem alheio (crédito não pertencente ao cedente). Importante frisar que as duas últimas hipóteses se aplicam inclusive à cessão de créditos futuros.

Tais eventos referem-se a casos que o crédito não exista ou deixe de existir. O cessionário, nesses eventos, não tem garantia alguma contra o devedor cedido, caso contrário, um terceiro pode ser amplamente prejudicado por uma realização de um negócio jurídico do qual não foi parte ou mesmo interveniente. Cabe ao cessionário, nessa ocasião, solicitar a repetição ao cedente, sendo a cessão inválida por falta de objeto.

Ressalvado no âmbito de um contrato de cessão por esperança (*pacto de spe*),²⁵⁰ sem objeto não há cessão, por falta do elemento translativo. “*La garanzia dell’esistenza del credito (nomen verum) ha per oggetto il risultato traslativo della cessione, e rende*

²⁴⁹ Vide Capítulo 3.0 – “3.4. A Aplicabilidade do § 1º do Art. 136 da LFRE - True Sale”.

²⁵⁰ Esse ponto será abordado com maiores detalhes no Capítulo 2.0 – “2.3.6. Cessão de Créditos Futuros”.

*responsabile il cedente in tutte le ipotesi in cui il cessionario non consegue la titolarità del credito cedutogli o, avendola conseguita, la perde per fatto del cedente.*²⁵¹

Nesse mesmo sentido “*el contrato de cesión exige para ser eficaz que el crédito pertenezca al acreedor ‘cedente’ y que éste pueda disponer de aquél (...)*”.²⁵² Essa eficácia citada por Larenz é vinculada a própria validade da cessão, já que o requisito essencial de validade é a existência do objeto do negócio jurídico.

Conforme aponta Carvalho Santos, o cedente não apenas responde pela existência material do crédito, como também das condições necessárias para que o cessionário tenha condições de exercer o seu direito de crédito e, por conseguinte, participar da cessão, sob pena de restituição do preço pago acrescido de perdas e danos.²⁵³

Da mesma forma o cedente responde pela “*evicção ou tirada judicial da coisa.*”²⁵⁴

Assim, o cedente responde, por força de lei, perante o cessionário pela existência do crédito, consoante estabelece o artigo 1.073 do Código Civil de 1916, regra repetida no artigo 295 do Código de Reale (...). É a chamada responsabilidade “*in veritas*”, isto é, pela veracidade do crédito cedido, e que, no jargão do mercado de fomento mercantil é chamada de responsabilidade ou direito de regresso por vício/evicção (...). A responsabilidade por evicção verificar-se-ia no caso de cessão de crédito do qual o cedente não é o titular, ou quando o devedor do crédito cedido efetua o respectivo pagamento diretamente ao cedente (credor original).²⁵⁵

Aliadas à questão dos elementos da cessão, especialmente quanto ao seu objeto, há as hipóteses limitadoras. Nesse sentido, estabelece o art. 286 do CCB: “O credor pode ceder o seu crédito, se a isso não se opuser a natureza da obrigação, a lei, ou a convenção com o devedor; a cláusula proibitiva da cessão não poderá ser oposta ao cessionário de boa-fé, se não constar do instrumento da obrigação.”

A redação acima seguiu o padrão do Código Civil italiano,²⁵⁶ inclusive no que se refere à oposição ao cessionário. O CCB, entretanto, preferiu optar pela inclusão de uma cláusula geral ao estabelecer a “boa-fé” do cessionário. Assim, por regra geral, a cessão é permitida.

²⁵¹ C. Massimo BIANCA. *Diritto Civile - L'Obbligazioni*, p. 595.

²⁵² *Derecho de Obligaciones*, p. 453.

²⁵³ *Código Civil Brasileiro Interpretado*. v. XIV, p. 375.

²⁵⁴ Francisco de Paula LACERDA DE ALMEIDA. *Efeitos*. p. 382.

²⁵⁵ Apelação com Revisão nº 541.335.4/9/00. TJ/SP. Relator Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças. Voto nº 14.436.

²⁵⁶ “Art. 1260. *Cedibilità dei crediti. Il creditore può trasferire a titolo oneroso o gratuito il suo credito (1198) anche senza il consenso del debitore, purché il credito non abbia carattere strettamente personale o il trasferimento non sia vietato dalla legge (323, 447, 1823).*

Le parti possono escludere la cedibilità del credito; ma il patto non è opponibile al cessionario, se non si prova che egli lo conosceva al tempo della cessione.”

A impossibilidade legal da cessão, por outro lado, pode dar-se por motivos implícitos ou explícitos. Dentre os explícitos estariam aqueles vedados taxativamente por lei, como objeto ilícito. Os implícitos dependeriam da natureza dos créditos e de seu caráter personalíssimo.²⁵⁷

Já a intransferibilidade por motivos volitivos pode ocorrer em virtude do princípio da liberdade contratual, ou seja, a mera vontade é aspecto suficiente para restringir a circulação do crédito, sem a necessidade de que haja qualquer tipo de fundamentação para isso. É o que Pontes de Miranda denomina de “convenção com o devedor”, podendo o *pactum de non cedendo* restringir a cessão no tempo ou impor condição.²⁵⁸

Essa restrição não precisa ser feita no corpo do contrato, podendo as partes, credor e devedor, estipulá-la inclusive posteriormente. Entretanto, caberá ao devedor opor ao cessionário de boa fé a impossibilidade da cessão. Caso exista registro ou se o pacto do *non cedendo* conste do contrato original, sua oposição é *erga omnes*, não podendo, inclusive, o cessionário alegar boa-fé. Se o devedor anui expressamente com a cessão, torna-se eficaz o negócio jurídico, deixando de possibilitar ao devedor opor a incedibilidade, inclusive se a anuência for posterior à formalização do negócio da cessão.

O Código Civil argentino, por outro lado, além de fazer uma menção geral dos créditos que não podem ser cedidos (art. 1.444),²⁵⁹ faz também restrições específicas ou que precisem de autorizações especiais (arts. 1.449 a 1.453).²⁶⁰

O BGB (arts. 399 e 400) restringe a cessão para as obrigações personalíssimas, naquelas em que exista cláusula proibitiva de cessão e, ainda, para os créditos que não podem ser objeto de penhor.

²⁵⁷ Pietro PERLINGIERI. *Cessione dei Crediti* - Art. 1260-1267 - *Comentario Del Codice Civile a Cura di A. Scialoja e G. Branca*, p. 4.

²⁵⁸ Francisco C. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*, v. 23, p. 280.

²⁵⁹ “Art. 1.444. Todo objeto incorporal, todo derecho y toda acción sobre una cosa que se encuentra en el comercio, pueden ser cedidos, a menos que la causa no sea contraria a alguna prohibición expresa o implícita de la ley, o al título mismo del crédito.”

²⁶⁰ “Art. 1.449. Es prohibida la cesión de los derechos de uso y habitación, las esperanzas de sucesión, los montepíos, las pensiones militares o civiles, o las que resulten de reformas civiles o militares, con las sola excepción de aquella parte que por disposición de la ley, pueda ser embargada para satisfacer obligaciones.

Art. 1.450. Es prohibido al marido ceder las inscripciones de la deuda pública Nacional o Provincial, inscripta a nombre de la mujer, sin consentimiento expreso de ella si fuese mayor de edad, y sin consentimiento de ella y del juez del lugar si fuese menor.

Art. 1.451. Es también prohibido a los padres ceder esas inscripciones que estén a nombre de los hijos que se hallan bajo su poder, sin expresa autorización del juez del territorio.

Art. 1.452. En todos los casos en que se les prohíbe vender a los tutores, curadores o administradores, albaceas y mandatarios, les es prohibido hacer cesiones.

Art. 1.453. No puede cederse el derecho a alimentos futuros, ni el derechos adquirido por pacto de preferencia en la compraventa.”

Por fim, ressalta-se que mesmo créditos litigiosos podem tornarem-se objeto de cessão. Por litigioso entenda-se o crédito “que foi contestado em sua substância.”²⁶¹ A possibilidade se dá pela interpretação do art. 457 do CCB, que estabelece que o adquirente, nesse caso cessionário, não poderá demandar pela evicção, se tinha conhecimento de que o crédito era litigioso.

2.3.4. Responsabilidade do Cedente pela Solvência do Devedor

Regra geral o cedente não responde pela solvência do cedido. Determina o CCB em seu art. 295: “salvo estipulação em contrário, o cedente não responde pela solvência do devedor.” Emprestam-se as palavras de Carvalho Santos:

Ordinariamente, tais cláusulas são as seguintes: (a) garantia simplesmente de fato, que importa em responsabilidade pela solvabilidade do devedor; (b) cláusula a que os franceses chamam de *fournir et faire valoir*, que vale obrigação pela solvabilidade atual e futura do devedor; e (c) cláusula de responsabilidade do cedente tão cedo seja o cedido posto em mora pelo cessionário.²⁶²

Nessas situações o cessionário tem direito de regresso contra o cedente, cabendo, no entanto, provar que sua atuação contra o cedido foi ineficaz. A convenção nesse caso não é só necessária como fundamental.

Por outro lado, não se faz necessária a convenção nas hipóteses de dolo por parte do cedente, de forma a encobrir a insolvência do cedido,²⁶³ e nos casos da cessão *pro solvendo*, como se verá adiante.

O CCB segue a mesma linha do art. 1.694 do Código Civil francês, ao passo que o Código Civil argentino, em seu art. 1.476, coloca a questão de outra forma ao estabelecer: “*El cedente de buena fe (...) no responde de la solvencia del deudor o de sus fiadores, a no ser que la insolvencia fuese anterior y pública.*”

Apenas no caso de má-fé, segundo o Código Civil argentino, é que o cedente ficará responsável, inclusive na hipótese de saber que a dívida era incobrável, por perdas e danos. Não há a possibilidade de pactuar o contrário.

²⁶¹ Luiz Cunha da GONÇALVES. *Tratado de Direito Civil em Comentário ao Código Civil Português*, p. 76.

²⁶² *Código Civil Brasileiro Interpretado*, p. 375.

²⁶³ Francisco de Paula LACERDA DE ALMEIDA. *Dos Efeitos das Obrigações*, p. 384.

Já o Código Civil italiano vai além do estipulado pelo brasileiro,²⁶⁴ estabelecendo que no caso de o cedente suportar a insolvência do devedor, caberá a ele devolver a quantia recebida pela cessão. Não só há vedação de as partes agravarem a situação do cedente, como indica que se for realizada, ela não surtirá efeitos. Ainda, menciona que a garantia não será devida por motivo imputado ao cessionário (negligência).

Apesar de não expresso no CCB, esse último entendimento deve ser o compreendido no âmbito brasileiro, já que não se pode, por ato do cessionário, agravar a situação do cedente.

Pietro Perlingieri lembra ser oportuno distinguir os conceitos de garantia de solvabilidade da garantia do adimplemento. Enquanto na primeira o pressuposto é a impossibilidade total ou de parte do cumprimento da obrigação, na segunda é a simples falta com a obrigação.²⁶⁵ Diante disso, segundo a lei italiana, o cedente que garanta a solvência do cedido responde até o limite do que havia recebido e, ainda, se for aplicável, indeniza o cessionário dos danos correspondentes. Contudo, qualquer garantia superior a esse limite é vedada.²⁶⁶ O art. 297 do CCB vem no mesmo sentido.

Porém, é permitido ao cedente garantir a obrigação conferindo outro tipo de garantia, a fidejussória, sendo ela autônoma e acessória ao negócio principal, qual seja, a própria cessão.²⁶⁷ Da mesma forma é de entender que poderá o cedente se co-obrigar perante o credor mediante garantia fidejussória em favor do devedor cedido, junto ao contrato de cessão.

Cabe frisar, ainda, que a responsabilidade pode ser estipulada por tempo definido, observado que, findo o prazo pactuado, terminará a garantia conferida pelo cedente. Da mesma forma, em caso de cessões sucessivas e o cedente ter pactuado a coobrigação, e não havendo convenção em contrário, o “último cessionário poderá agir, independentemente do cedente imediato, contra o primeiro cedente.”²⁶⁸

Enquanto na legislação italiana a garantia pela solvência é condição para a cessão de créditos na *factorização*, ressalvados se o cessionário expressamente renunciar de tal

²⁶⁴ “Art. 1.267. Il cedente non risponde della solvenza del debitore, salvo che ne abbia assunto la garanzia (2255). In questo caso egli risponde nei limiti di quanto ha ricevuto, deve inoltre corrispondere gli interessi, rimborsare le spese della cessione e quelle che il cessionario abbia sopportate per escutere il debitore, è risarcire il danno. Ogni patto diretto ad aggravare la responsabilità del cedente è senza effetto (1421 e seguente).”

Quando il cedente ha garantito la solvenza del debitore, la garanzia cessa, se la mancata realizzazione del credito per insolvenza del debitore è dipesa da negligenza del cessionario nell’iniziare o nel proseguire le istanze contro il debitore stesso (1198).”

²⁶⁵ Cessione dei Crediti - Art. 1260-1267 - Comentario Del Codice Civile a Cura di A. Scialoja e G. Branca, p. 284.

²⁶⁶ C. Massimo BIANCA. *Diritto Civile - L’Obbligazioni*, p. 599.

²⁶⁷ *Ibidem*, p. 602.

²⁶⁸ J. M. CARVALHO SANTOS. *Código Civil Brasileiro Interpretado*, p. 375.

prerrogativa (art. 4 da Lei nº 52, de 21 de fevereiro de 1991),²⁶⁹ tal responsabilidade não é admitida no direito brasileiro no caso de *factorização* de créditos.²⁷⁰

No ordenamento brasileiro não há nenhum dispositivo que desqualifique a cessão caso o cedente se responsabilize pela solvência. Responsabilidade essa que poderá ser tanto no âmbito do art. 295 do CCB, como com a instituição de garantias, reais ou fidejussórias, atreladas ao contrato de cessão.

Diante do exposto, ressalvados os casos em que há notória simulação ou mesmo conteúdo diverso da cessão, sob as vestes de contrato de cessão, não se pode descaracterizar o negócio jurídico realizado. Ademais, salvo em circunstâncias específicas, não há qualquer restrição de o cedente se coobrigar, exemplo claro disso é a Carta-Circular nº 2993/02 do BACEN, que determina:

Esclarecemos que a cessão de créditos a companhias securitizadoras de créditos financeiros e a companhias securitizadoras de créditos imobiliários, de que trata a Resolução 2.686, de 26 de janeiro de 2000, não está sujeita às condições estabelecidas no art. 6º da Resolução 2.836, de 30 de maio de 2001.²⁷¹

Por sua vez estabelece o art. 6º da Resolução CMN nº 2.836/01, que trata de cessão de crédito por instituições financeiras:

Art. 6º. Autorizar as instituições financeiras e as sociedades de arrendamento mercantil a ceder créditos oriundos de operações de empréstimo, financiamento e arrendamento mercantil para pessoas não integrantes do Sistema Financeiro Nacional, observado que:

- I - somente são admitidas as cessões de crédito realizadas sem coobrigação da instituição cedente;
- II - não é permitida a recompra dos créditos cedidos;
- III - a liquidação das operações deve ser efetuada à vista.

No mesmo sentido é o art. 2º da Resolução CMN 2.907/07, que trata dos FIDC. O único reflexo é que o risco seja devidamente evidenciado no balanço do originador.

²⁶⁹ “Art. 4. *Garanzia e solvenza*. 1. *Il cedente garantisce, nei limiti del corrispettivo pattuito, la solvenza del debitore, salvo che il cessionario rinunci, in tutto o in parte, alla garanzia.*”

²⁷⁰ RT 776/240; RT 774/263-4; dentre outros.

²⁷¹ Esse esclarecimento fez-se necessário devido a própria Resolução CMN nº 2.686/00, que estabelece as condições para cessão de créditos para fins de securitização, autorizar que a cessão pela instituição financeira seja feita com ou sem coobrigação (art. 2º, inciso II).

2.3.5. Cessão *Pro Soluta* e Cessão *Pro Solvendo*

Apesar de muitos discorrerem sobre a cessão *pro soluta* e a cessão *pro solvendo* serem os dois únicos tipos de cessão de crédito, essa idéia é equivocada. Para tanto, pegue-se emprestada a brilhante lição de Carvalho de Mendonça:

I. Cessão *pro soluta* ou *in solutum* é a transferência que alguém faz a outrem, de quem é devedor, do crédito ou de outros, de quem é credor, com fim de solver sua obrigação. (...) Eis a cessão *pro soluta*, cessão tácita, que está para a cessão, como a dação *in solutum* está para a venda;²⁷² o crédito é dado em pagamento ao credor do cedente. (...).

II. Cessão *pro solvendo* é a transferência que alguém faz a outrem, de quem é devedor, do direito de receber o valor de um crédito de terceiro seu devedor. É muito semelhante à precedente, com uma diferença específica, contudo é que naquela assina-se em pagamento um crédito, enquanto que nesta assina-se a exação do crédito. Daí decorre que a primeira é extintiva desde logo, enquanto que nesta a extinção fica dependente do efetivo pagamento; neste último caso fica o cedente obrigado para com o cessionário, não só pela validade do crédito, mas também pela solvabilidade do devedor.²⁷³

Esses são dois tipos de cessão, mas não são os únicos. Não se pode falar que toda a cessão simples, sem garantia de solvência do devedor, seja *in solutum*, da mesma forma que não se pode dizer que sempre que o cedente se coobrigar com o cedido haverá uma cessão *pro solvendo*.

A cessão *in solutum* remonta a *datio in soluto*, que é a dação de créditos em cumprimento de uma obrigação. Dessa forma, nesse tipo, a cessão de créditos substitui a obrigação original, operando seu efeito extintivo automático.²⁷⁴ Assim, é uma forma específica de cessão, que visa o cumprimento de uma obrigação anterior entre as partes, em que o cedente “troca um crédito sobre terceiro pelo crédito que o cessionário possuía sobre si, sendo a extinção desse último crédito resultante apenas da confusão, derivada da reunião das qualidades de credor e devedor na mesma pessoa.”²⁷⁵

Nelson Eizerik trata desses tipos de cessão como sendo sem coobrigação (cessão *pro soluta*) e de cessão com coobrigação (cessão *pro solvendo*), de modo que, na cessão *pro solvendo*, admite-se que a garantia prestada pelo cedente seja subsidiária, nos termos do art.

²⁷² Para Luis de Gaspari, a *datio in solutum* consiste em dar ao credor coisa diversa à devida (créditos ou bens suscetíveis a avaliação pecuniária) em virtude da obrigação, como pagamento, desde que haja concordância do credor, não se confundindo, portanto, com a obrigação alternativa. (Luis de GASPERI. *Tratado de derecho civil: de las obligaciones: parte especial*. v. 3, p. 106-112.)

²⁷³ *Doutrina e Prática das Obrigações ou Tratado Geral dos Direitos de Crédito*, p. 108.

²⁷⁴ Luís Manuel Teles de Menezes LEITÃO. *Cessão de Créditos*, p. 462.

²⁷⁵ *Ibidem*, p. 464.

827 do CCB (benefício de ordem), ou solidária, com base no disposto no artigo 265, ao pagamento do devedor.²⁷⁶ Mas não se pode concordar com a visão do citado autor.

A *pro solvendo* busca também uma conduta satisfativa de um crédito anterior, porém isso somente irá ocorrer no momento em que o direito cedido se converter em dinheiro, através da cobrança. No caso de múltiplos créditos sua extinção se dá paulatinamente, permanecendo diferida enquanto houver pendência com relação ao crédito anterior. Há, portanto, um momento em que o cessionário é titular do crédito antigo e dos direitos cedidos, estando a primeira relação com a exigibilidade suspensa até que se conclua a cobrança dos novos créditos.²⁷⁷

Diante disso, vê-se também que a cessão com garantia não se restringe à cessão *pro solvendo*, conforme aponta a doutrina italiana:

*la cessioni pro solvendo non va confusa con la semplice cessione con garanzia della solvenza, che non ha né funzione preparatoria dell'adempimento di una diversa obbligazione. (...) La cessione pro solvendo non si può identificare con la cessione a scopo di garanzia perché cessione caratterizzata dallo scopo di realizzare la funzione satisfattoria.*²⁷⁸

Do mesmo modo, não pode a cessão *pro solvendo* ser confundida com a cessão para fins de garantia, que seria a cessão fiduciária, nem com o mútuo.

Nessa linha de raciocínio aponta Eduardo Salomão Neto citando Messineo: “(...) a cessão de crédito não pode fazer-se a título de garantia, porque a garantia seria meio extrínseco e acessório de liquidação de uma obrigação, o qual funcionaria por via de exceção, apenas no caso de inadimplemento em relação à prestação principal.”²⁷⁹

No tocante ao efeito translativo, não há dúvidas que ele se opera na cessão *pro soluto*. Na cessão *pro solvendo* a opinião mais seguida, segundo Carvalho de Mendonça, é que nenhuma transferência se opera. Seria, nesse sentido, uma cessão imprópria.²⁸⁰ Essa também é a opinião de Serpa Lopes, que menciona que a cessão *pro solvendo* “caracteriza-se

²⁷⁶ Aspectos modernos do direito societário, p. 494.

²⁷⁷ Luís Manuel Teles de Menezes LEITÃO. Cessão de Créditos, p. 465.

²⁷⁸ Pietro PERLINGIERI. Cessione dei Crediti - Art. 1260-1267 - Cometario Del Codice Civile a Cura di A. Scialoja e G. Branca, pp. 601-2.

²⁷⁹ Eduardo SALOMÃO NETO. Cessão de Créditos Empresariais e Atividade Financeira: Factoring, Desconto Bancário e Sociedades de Propósito Específico. In Roberto Quiroga MOSQUERA. (Coord.). Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais, 2 v, p. 21. Nesse mesmo sentido: EIZIRIK, Nelson. op. cit. p. 494 e ss.; em sentido diverso Sylvio MARCONDES. Problemas de Direito Mercantil, p. 305. Destaca-se que o entendimento de Sylvio Marcondes, na direção apontada, é de que a operação de desconto se enquadra como mútuo, porém as operações de cessão de crédito e de mútuo são dois institutos completamente distintos, conforme será estudado oportunamente.

²⁸⁰ Doutrina e Prática das Obrigações ou Tratado Geral dos Direitos de Crédito, p. 109.

apenas como uma alienação condicional.”²⁸¹ Para Antunes Varela, no entanto, ocorre a transferência do crédito mesmo na cessão *pro solvendo*.²⁸²

Inobstante a possibilidade da cessão em uma operação de securitização ser pactuada com ou sem obrigação, na análise da estrutura entende-se que o contrato de cessão não pode se enquadrar nem sob o prisma da cessão *pro soluto* nem *pro solvendo*. Isso ocorre em razão de inexistir crédito anterior em favor do cessionário (SPE). Não há obrigação originária para que o pagamento seja efetuado, não há escopo de adimplemento de obrigação subjacente.

*Tra cessio pro soluto e cessio pro solvendo esiste una marcata differenza: nella prima il trasferimento del credito è contemporaneo e funzionalmente coesistente con l'estinzione dell'obbligazione originaria, nella seconda tali effetti, per definizione, non si verificano contemporaneamente ma anzi l'estinzione dell'obbligazione originaria in tanto si verifica in quanto il credito 'trasferito' in adempimento sia stato 'riscosso'.*²⁸³

Não existindo crédito anterior fica prejudicada a aplicação de tais institutos por não existir objeto a ser cumprido ou substituição de um crédito já existente por outro proveniente de uma relação jurídica da cedente com terceiros.

2.3.5.1. Cessão para Fins de Garantia

A cessão pode ser meio de constituição de garantia real, a denominada *cessio in securitatem*. É o que se chama de cessão fiduciária.

A propriedade fiduciária remonta do conceito romano de fidúcia, fundada na lealdade e honestidade,²⁸⁴ em que o negócio fiduciário *cum creditore* era aquele em que a propriedade de determinado bem era transferida com o escopo de garantia. A fundamentação do direito romano deu-se pela aplicação da *mancipatio e remancipatio* ou do *in jure cessio*.

²⁸¹ *Tratado dos Registros Públicos*, p. 425.

²⁸² *Das Obrigações em Geral*, p. 287.

²⁸³ Pietro PERLINGIERI. *Cessione dei Crediti* - Art. 1260-1267 - *Cometario Del Codice Civile a Cura di A. Scialoja e G. Branca*, p. 45.

²⁸⁴ “Na alienação fiduciária em garantia, também importa fundamentalmente o fato de confiança, porquanto o alienante permanece na posse do bem e se apresenta, aos olhos de todos, como seu proprietário, que está a usá-lo.” (Orlando GOMES. *Alienação Fiduciária em Garantia*, p. 19.)

Tais conceitos norteiam a propriedade fiduciária atual, no que tange à transferência da propriedade resolúvel a determinado credor para fins em garantia,²⁸⁵ com a obrigação de restituição caso a obrigação seja adimplida (*pactum fiduciae*).

Nesse sentido, na visão de Larenz, o proprietário fiduciário permanece com o “aspecto externo do crédito”, cabendo ao cedente fiduciante proteger os interesses e obrigações resultantes de tal cessão.²⁸⁶

Por meio dessa, assegura ao credor fiduciário uma espécie de garantia real sobre o crédito que detém em face do fiduciante. Ocorrendo o inadimplemento transfere-se a propriedade plena ao credor, de forma a satisfazer o seu crédito.

Esse é o ponto central que distingue o penhor do negócio fiduciário: a transferência da propriedade.

Tal fator norteará outro ponto basilar do negócio fiduciário, a impossibilidade de determinado bem ser objeto de mais de uma garantia fiduciária, em razão de não haver a possibilidade de os credores fiduciários concorrerem com a propriedade fiduciária entre si.

O negócio fiduciário já era permitido como forma de garantia real muito antes do advento do CCB, exemplo clássico são as hipóteses elencadas pelo antigo art. 66 da Lei nº 4.728/65.

Com a promulgação do CCB optou o legislador por regulamentar especificamente a questão da propriedade fiduciária, conforme se depreende pela leitura dos arts. 1.361 e seguintes do diploma, deixando explícito que o credor possui uma propriedade limitada perante o bem dado em garantia.

Assim, prezando pela boa técnica legislativa, essa é a razão pela qual os dispositivos citados encontram-se no Título III do NCC, qual seja “Da Propriedade”, e não juntamente com as demais formas de garantia real no Título X.²⁸⁷

Vale lembrar, todavia, que o CCB trata de propriedade fiduciária de “coisa móvel infungível”. A cessão fiduciária propriamente dita é regulada pela Lei nº 4.728/65, recentemente alterada pela Lei nº 10.931/04. A aplicação do CCB é supletiva, desde que não

²⁸⁵ Moreira Alves coloca o negócio fiduciário como “direitos reais em garantia”, distinguindo dos “direitos reais de garantia” que seriam o penhor, a anticrese e a hipoteca. José Carlos Moreira ALVES. *Da Alienação Fiduciária em Garantia*, p. 154.

²⁸⁶ Karl LARENZ. *Derecho de Obligaciones*, p. 465.

²⁸⁷ “Essa colocação do instituto dentro da sistemática do Anteprojeto foi objeto de debates por parte dos membros de sua Comissão Elaboradora e Revisora, os quais se dividiram em duas correntes: uns, favoráveis à inserção da propriedade fiduciária no título referente à propriedade; outros, tendentes a colocá-la junto a direitos reais de garantia. Prevaleceu, porém, a tese dos primeiros, e, a nosso ver, a mais correta, embora deixe, para segundo plano, a finalidade de garantia, uma vez que dá relevo à circunstância de se tratar de modalidade de propriedade limitada.” (José Carlos Moreira ALVES. *op. cit.* p. 264.)

conflitante com o disposto na Lei nº 4.728/65, conforme preconiza o art. 1.368-A do próprio CCB.

A cessão com o escopo de securitização não pode ser a fiduciária. O efeito translativo do crédito deve ser pleno. Ocorre uma ‘venda’ do crédito à SPE, sem vínculo a qualquer outro negócio subjacente entre os dois agentes.²⁸⁸

2.3.6. Cessão de Créditos Futuros

É pacífica, dentre os doutrinadores nacionais e estrangeiros, a possibilidade de ser objeto do contrato de cessão, coisas²⁸⁹ e créditos futuros.²⁹⁰ O próprio STJ já se pronunciou a respeito.²⁹¹ Porém, eles devem ser determinados ou determináveis.

Há dois pontos a serem considerados nesse tipo de cessão.

O *contrato aleatório*. O primeiro é relacionado com a própria aleatoriedade do contrato. Nesse aspecto há dois casos específicos, ambos relacionados com a declaração de vontade. Em um deles qualquer das partes assume o risco de não existir a coisa futura, enquanto no segundo esse risco é tomado exclusivamente pelo adquirente.

Na hipótese do art. 458 do CCB,²⁹² em que qualquer das partes pode tomar para si o risco de existência do crédito, “o contrato está definitivamente constituído; seu objeto não é tanto a coisa futura esperada, como a própria *esperança*.”²⁹³ Trata-se da hipótese, conforme

²⁸⁸ Por negócio subjacente nesse caso entende-se a vinculação da cessão a qualquer outro contrato com a SPE. Por óbvio há uma vinculação com a emissão dos valores mobiliários, contudo esse é um negócio jurídico em que o cedente não é parte essencial, no máximo interveniente. Dessa forma, não há vinculação direta entre um e outro.

²⁸⁹ “Cumpra deixar acentuado, com René Demogue, que por coisas futuras não devemos compreender apenas os objetos materiais, senão igualmente os direitos, muito especialmente os direitos de crédito, cuja aquisição se espere.” (Eduardo ESPÍNOLA. *Parte Geral - Dos Factos Jurídicos*. In Paulo LACERDA (coord.). *Manual do Código Civil*, p. 77.)

²⁹⁰ “As legislações modernas, em geral, prestigiando o princípio da liberdade das convenções, admitem que as coisas futuras constituam objeto de atos jurídicos, embora algumas vezes submetam o princípio a determinadas restrições, como no que respeita à sucessão de uma pessoa viva.” (Eduardo ESPÍNOLA. *op. cit.* p. 71.)

²⁹¹ “A celebração entre as partes de cessão de posição contratual, que englobou créditos e débitos, com participação da arrendadora, da anterior arrendatária e de sua sucessora no contrato, é lícita, pois o ordenamento jurídico não coíbe a cessão de contrato que pode englobar ou não todos os direitos e obrigações pretéritos, presentes ou futuros, inclusive eventual saldo credor remanescente da totalidade de operações entre as partes envolvidas (...).” (Ministra Nancy Andrighi. Resp 356383/SP, publicado no D.J. de 06.05.2002, p. 289.)

²⁹² “Art. 458. Se o contrato for aleatório, por dizer respeito a coisas ou fatos futuros, cujo risco de não virem a existir um dos contratantes assumia, terá o outro direito de receber integralmente o que lhe foi prometido, desde que de sua parte não tenha havido dolo ou culpa, ainda que nada do avençado venha a existir.”

²⁹³ Eduardo ESPÍNOLA. *op. cit.* p. 73.

descrita pelos romanos, do *pactum de spe*.²⁹⁴ Existindo ou não o crédito, há contrato, e a contraprestação é devida. Aqui está situada a ressalva da responsabilidade do cedente pela existência do crédito. Importante frisar que não pode a parte, que deixou de se responsabilizar pela existência do crédito, concorrer com culpa ou dolo para que o direito não se constituísse.

Giorgi lembra que no caso de contrato de esperança “*el contrato no es, en verdad, sobre cosa futura, sino sobre cosa presente y abstracta, puesto que su objeto no es la cosa de existencia sucinta, sino la esperanza.*”²⁹⁵

Em sentido oposto, tem a hipótese do art. 459 do CCB.²⁹⁶ Aqui a perfeição do contrato está sujeita a existência do direito convencionado. Só haverá direitos adquiridos na medida em que exista o objeto, em qualquer quantidade. O crédito que será constituído no futuro é o foco do adquirente. Está-se diante da *conventio rei speratae* ou *pactum de re sperata*.²⁹⁷ Não existindo direito algum, deve-se o cedente devolver a contraprestação integralmente.

As teorias do *nascimento do crédito*. O segundo ponto, que resultou em discussão entre autores, conforme aponta Antunes Varela, é saber “se o crédito cedido nasce *directamente* na titularidade do cessionário (*Unmittelbarkeitstheorie*) ou passa obrigatoriamente pela esfera jurídica do cedente, antes de ser transferido para a titularidade do cessionário (*Durchgangstheorie*).”²⁹⁸

Com base nas duas correntes, ter-se-ia que dividir os núcleos representativos de cada uma das obrigações correspondentes. A primeira divisão dar-se-ia pelas obrigações simples, que referem-se a créditos que somente iriam se constituir no futuro, mas o negócio jurídico do qual é base já existe e encontra-se constituído na data da celebração da cessão (cessão de alugueis).

O segundo plano dar-se-ia por créditos que seriam constituídos no futuro, com base em relações ainda dependentes de se estabelecerem (cessão de receita futura).

Os créditos, de acordo com o primeiro caso, nasceriam diretamente como de titularidade do cessionário. Já na segunda hipótese, como há a necessidade dos negócios se

²⁹⁴ Alternativamente chamado de *conventio spei simplicis* ou *alea*.

²⁹⁵ *Teoría de las Obligaciones en el Derecho Moderno*, v. III, p. 307.

²⁹⁶ “Art. 459. Se for aleatório, por serem objeto dele coisas futuras, tomando o adquirente a si o risco de virem a existir em qualquer quantidade, terá também direito o alienante a todo o preço, desde que de sua parte não tiver concorrido culpa, ainda que a coisa venha a existir em quantidade inferior à esperada.”

²⁹⁷ Eduardo ESPÍNOLA. *Parte Geral - Dos Factos Jurídicos*. In Paulo LACERDA (coord.). *Manual do Código Civil*, p. 77, p. 74.

²⁹⁸ João de Mattos Antunes VARELA. *Das Obrigações em Geral*, pp. 304-5.

concretizarem por meio dos quais os créditos brotarão, eles nasceriam na titularidade do cedente, para, em seguida, passarem a pertencer ao cessionário.²⁹⁹

Assim, na segunda hipótese, os créditos poderiam ser suscetíveis de agressão por parte dos credores do cedente, já que eles, mesmo que por determinado momento, seriam de sua titularidade. “*Como al principio el objeto de la disposición no existe, puede ser eficaz la cesión en el momento en que el crédito se origine precisamente en la persona del cedente. El cesionario adquiere el crédito no directamente, sino como sucesor del cedente.*”³⁰⁰

Nessa mesma linha, Bianca determina que a cessão do crédito futuro aperfeiçoa-se com o consenso do cedente e do cessionário, porém o efeito translativo somente ocorrerá a partir do momento em que o crédito venha a existir no cedente.³⁰¹

Na visão de Mota Pinto, a cessão de créditos futuros determináveis está sujeita a tais créditos nascerem na titularidade do cedente, nos termos da *Durchgangstheorie* (“doutrina da transmissão”).³⁰² Pelos fundamentos já apresentados, não se pode concordar com este entendimento. Há possibilidades distintas deste nascimento, conforme a constituição do negócio que der origem ao crédito.

Essa distinção é importante para os efeitos da *true sale*, pois falindo o cedente antes da constituição do negócio que dá origem ao crédito cedido, no momento em que nascer, esse o fará dentro do patrimônio do cedido. Em outras palavras, o efeito translativo ocorrerá posteriormente, ensejando a sua coleta por parte dos administradores. Isso ocorre por ter sido cedida uma mera expectativa de direito.

2.4.Cessão de Créditos e Mútuo

É um erro confundir cessão de crédito com mútuo. Conforme analisado no início do Capítulo 0 desta Segunda Parte a cessão tem um duplo aspecto, é tanto efeito como contrato. Quanto ao enfoque contratual, dependerá da causa envolvida.

É de se admitir, portanto, que exista uma cessão vinculada a um mútuo, mas nesse caso ela será acessória àquele. Não há mútuo com a simples cessão.

²⁹⁹ João de Mattos Antunes VARELA. *Das Obrigações em Geral*, pp. 305-6.

³⁰⁰ Karl LARENZ. *Derecho de Obligaciones*, p. 460.

³⁰¹ C. Massimo BIANCA. *Diritto Civile - L'Obbligazioni*, p. 589.

³⁰² *Cessão de Contrato*, pp. 186-94.

É oportuno destacar a diferenciação entre cessão de crédito e “desconto”, muitas vezes confundidos. O desconto é variedade da espécie mútuo, dentro do gênero empréstimo.³⁰³

“O *desconto* é negócio subjacente ou sobrejacente ao endosso, não é o endosso mesmo, ou um nada jurídico ligado ao endosso. É negócio autônomo, com seus princípios próprios.”³⁰⁴

Ascarelli tem entendimento diverso, mencionando que há duas hipóteses de desconto cambiário:

a) a obrigação cambiária pode ser assumida para garantir ou, melhor, reforçar o direito à restituição de quem desembolsou o dinheiro, e a cambial pode ser transmitida para esse fim; b) a cambial pode, no entanto, ser vendida por um determinado preço e, a obrigação decorrente da cambial, pode, portanto, ter sido assumida tendo em vista essa operação. No primeiro caso, quem efetuou o desconto, prescrita a ação cambiária, pode exigir *ex mutuo*; no segundo caso, não. (...) Na prática bancária brasileira o nome “desconto” se aplica somente à hipótese b), ao passo que a operação chamada “caução de títulos de crédito pessoal” aproxima-se à hipótese a).³⁰⁵

Discorda-se, porém, do citado autor, já que tanto no “desconto” quanto na “caução de títulos”, atualmente intitulada de “trava bancária”, há uma relação principal de empréstimo regendo a situação acessória. Ocorre que no desconto a garantia dá-se pela entrega *pro solvendo* do crédito, enquanto a segunda é realizada com a constituição de um direito real de garantia.

No desconto há incidência de juros sobre a operação. Apesar da taxa cobrada pela instituição financeira aparentar ser aplicada na redução do valor nominal do crédito descontado, quando não efetuado o pagamento pelo sacado, a quantia mutuada continua a render juros à instituição, até o efetivo pagamento do principal e juros.

Diversamente ocorre na cessão de créditos. Mesmo que com garantia de solvabilidade, o cedente irá pagar ao cessionário a quantia expressa no título, e respectivos encargos, o que não ocorre no desconto.

Está atrelada ao negócio do desconto a “tradição *pro solvendo* de determinado título”. A menção “tradição *pro solvendo* de determinado título” carece de um aprofundamento, a ser feito com base na análise doutrinária da questão.

³⁰³ Sylvio MARCONDES. *Problemas de Direito Mercantil*, p. 305.

³⁰⁴ Francisco C. PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Cambiário*, v. I., p. 424.

³⁰⁵ *Teoria Geral dos Títulos de Crédito*, pp. 122-3.

A doutrina tradicional³⁰⁶ aponta que apenas títulos de crédito podem estar sujeitos ao desconto. Modernamente, Fábio Ulhoa Coelho menciona que “o desconto pode ter por objeto a antecipação de crédito constante de qualquer instrumento jurídico (...).”³⁰⁷ A razão de na prática o desconto ser feito apenas com documentos cambiários ou cambiariformes é proveniente do risco assumido pela instituição descontadora, na medida em que “está tutelada em seus interesses pelos princípios do direito cambiário, isto é, pela cartularidade, literalidade e autonomia das obrigações constantes do título.”³⁰⁸

Esse entendimento, que parece ser o mais correto, não se encontra isolado na doutrina. Fernando Olavo, em sua obra “Desconto Bancário”, faz a mesma avaliação que o citado autor, declarando que, apesar das notórias diferenças³⁰⁹ entre uma operação feita com títulos de crédito, da realizada com “créditos ordinários”, há de reconhecer-se que a fundamentação da operação é a mesma, e “assim não se deve deixar de os reunir na mesma espécie”.³¹⁰

É, portanto, o desconto um “contrato autônomo, bilateral, oneroso e consensual.”³¹¹

Em face do exposto, a cessão sim pode estar atrelada a um mútuo, como no caso da cessão para fins de garantia, já que pode ter causas diversas. O grande desdobramento, sob o ponto de vista da cessão em sua própria *fattispecie*, contrato de cessão, é de que nesse caso ela é sua própria causa e a sua descaracterização somente poderá ocorrer se os pressupostos inerentes a esse negócio não estiverem presentes.

³⁰⁶ Bomfim VIANA. *Desconto Bancário*. 1987, 2ª ed.; e Sylvio Marcondes. *Problemas de Direito Mercantil*, p. 305.

³⁰⁷ Fábio Ulhoa COELHO. *Curso de Direito Comercial: Direito da Empresa*, v. 3, p. 137.

³⁰⁸ *Ibidem*, p. 137.

³⁰⁹ Principalmente no que se refere à causalidade dos créditos ordinários e, por conseguinte, a possibilidade de o descontador estar sujeito às oposições do cedente.

³¹⁰ Fernando OLAVO. *Desconto Bancário*, pp. 158-62.

³¹¹ Bomfim VIANA. *op. cit.* p. 91.

3. O REFLEXO DA CESSÃO NA FALÊNCIA - UMA ANÁLISE DA *TRUE SALE* NO CONTEXTO DO DIREITO BRASILEIRO

3.1. Aspectos da Falência

3.1.1. Breves Considerações sobre a LRFE

A LRFE foi espelhada, sobretudo, na lei norte-americana que rege o tema. Jorge Lobo, ainda quando vigorava o DL 7.661/45, mencionava que ele já estava obsoleto:

Dentre as inúmeras críticas do sistema vigente, destacam-se: 1º) deve-se eliminar o dualismo institucional entre a falência e a concordata; 2º) deve-se eliminar a concordata, já que resultou inoperante para a salvaguarda; 3º) a finalidade precípua da lei de quebras não deve ser a liquidação do patrimônio do devedor, mas a recuperação da empresa, econômica e financeiramente viável, por todos os meios possíveis.³¹²

A LRFE eliminou tal dualismo. A concordata foi extinta, manteve-se a falência, mas essa com alterações, sendo criado o instituto da “Recuperação Judicial e Extrajudicial” em substituição às formas de concordata. Novas perspectivas ocorreram. A superação de conjunturas adversas por parte das empresas foi vislumbrada. Ao mesmo tempo seguiu-se uma linha global de fundamentação em mecanismos que objetivam a preservação da empresa e continuidade dos negócios.³¹³

O DL 7.661/45, em seu artigo 1º, considerava falido o comerciante “que, sem relevante razão de direito, não paga no vencimento obrigação líquida, constante de título que legitime a ação executiva”, ou que pratique quaisquer dos atos do seu artigo 2º,³¹⁴ conceito

³¹² Jorge LOBO. *Da recuperação da empresa*, p. 09.

³¹³ Andréa Martins Ramos SPINELLI. *Falência – disposições gerais – inovações e procedimentos*. In Rubens Approbato MACHADO. (Coord.). *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas – Doutrina e Prática*, p. 183.

³¹⁴ “Art. 2º Caracteriza-se, também, a falência, se o comerciante:

I - executado, não paga, não deposita a importância, ou não nomeia bens à penhora, dentro do prazo legal;
II - procede à liquidação precipitada, ou lança mão de meios ruinosos ou fraudulentos para realizar pagamentos;
III - convoca credores e lhes propõe dilação, remissão de créditos ou cessão de bens;
IV - realiza ou, por atos inequívocos, tenta realizar, com o fito de retardar pagamentos ou fraudar credores, negócios simulado, ou alienação de parte ou da totalidade do seu ativo a terceiro, credor ou não;
V - transfere a terceiro o seu estabelecimento sem o consentimento de todos os credores, salvo se ficar com bens suficientes para solver o seu passivo;

esse que, vinculado à caracterização de comerciante, estava intimamente ligado ao simples inadimplemento de obrigações pecuniárias, na forma da lei. A falência era vista como se a liquidação dos ativos do falido fosse a melhor alternativa capaz de equacionar a complexa problemática suscitada pela crise da empresa.

Houve uma reformulação do citado conceito, na busca do desenvolvimento nacional, baseada na idéia de viabilidade econômica da empresa. Os aspectos da nova lei passaram a ser meio necessário para a preservação dos bens da empresa. Foi retirado o aspecto falimentar do fim em si mesmo, passando a ser entendido como o próprio serviço da preservação empresarial, como unidade produtiva capaz de assegurar a geração de empregos e riquezas.

Com efeito, a LRFE tem por escopo preservar a atividade econômica empresarial, aplicando-se mecanismos necessários e adequados para soerguê-la em caso de crise.

A falência “é a forma de *liquidação extraordinária* do patrimônio do devedor, que leva à *extinção* temporária da atividade negocial do empresário individual, em contraposição à liquidação e extinção ordinárias, que sucedem por iniciativa do próprio empresário”³¹⁵.

É um instituto que privilegia os empresários,³¹⁶ já que a legislação falimentar prevê maiores benesses do que a legislação civil prevê ao demais devedores insolventes. Isso porque: (1) há a possibilidade de implementar planos de recuperação; (2) o devedor empresário tem suas obrigações integralmente extintas se ocorrer o rateio de mais de 50% do devido aos credores quirografários; e (3) como no sistema capitalista de organização da

VI - dá garantia real a algum credor sem ficar com bens livres e desembaraçados equivalentes às suas dívidas, ou tenta essa prática, revelada a intenção por atos inequívocos;

VII - ausenta-se sem deixar representante para administrar o negócio, habilitado com recursos suficientes para pagar os credores; abandona o estabelecimento; oculta-se ou tenta ocultar-se, deixando furtivamente o seu domicílio.”

³¹⁵ Mauro Rodrigues PENTEADO in Francisco Satiro SOUZA JÚNIOR; e Antônio Sérgio A. de PITOMBO. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*, p.82.

³¹⁶ As palavras empresa e empresário refletem as novas concepções do antigo direito comercial e mercantil. Assim era tratado de direito mercantil por fazer referência às fontes do *ius mercatorum*, os quais eram os estatutos das corporações de mercadores, de caráter subjetivista, e mais tarde (a mercantilidade) foi suplantada pela teoria dos atos do comércio, que retirou do eixo de sua definição a qualidade do sujeito para ser conceituado pelo objeto praticado. Mesmo com a objetivação do direito comercial, ainda muito se criticava a forma como estava conceituado, até a criação da chamada “teoria da empresa”, surgindo com o Código italiano de 1942. Asquini, nesse sentido, conceitua muito bem a empresa, como um fenômeno jurídico poliédrico, com perfis subjetivo, funcional, objetivo e corporativo. Passa-se, portanto, o direito comercial, agora como empresarial, a acomodar-se aos limites que ele mesmo se impõe, já que houve ao longo dos séculos um alargamento das atividades ligadas a tal ramo, deixaram a muito tempo de remeter apenas à intermediação de mercadorias, como passaram a ter relação com as atividades “industriais, bancárias, securitárias, de prestação de serviços”. (Fábio Ulhoa COELHO. *Curso*. v. 1, p. 27). Como ensina Ruy de Souza, o direito comercial “acomodou-se à plasticidade da economia política.” (Ruy de SOUZA. *O Direito das Empresas. Atualização do direito comercial* p. 207.). Ainda, Ripert lembra que as palavras empresa e empresário tem concepções distintas: “*Les mots entreprise et entrepreneur appartiennent à la langue courante. L'usage leur a donné un sens différent. Le premier est usité pour désigner toute activité orientée vers une certaine fin; le second pour qualifier l'homme qui, professionnellement, exécute certains travaux.*” Georges RIPERT. *Aspects*. p. 259. Nesse mesmo sentido Gastone COTTINO. *Diritto Commerciale*, v. 1, p. 323

economia a produção cabe à iniciativa privada, é necessário e justo socializar as perdas provocadas pelo risco empresarial.

Todavia, a LFRE não se aplica a todo praticante de atividade empresarial.³¹⁷ Há hipóteses de exclusão absoluta e relativa. A exclusão absoluta refere-se aos casos do inciso I do art. 2º da LFRE: “empresa pública e sociedade de economia mista.” A exclusão relativa é no tocante ao inciso II do mesmo artigo, pois deve ser realizada uma interpretação sistemática com os art. 197 a 198 da LFRE.³¹⁸

Especificadamente com relação à securitização, o legislador incorporou ao texto da lei o parágrafo 1º ao artigo 136, de que trata da ação revocatória, a noção de proteção ao investidor desse tipo de operação.

Sem dúvida um novo paradigma foi estabelecido.

3.1.2. Da Propriedade como Meio de Pagamento dos Credores

Desde o advento do conceito patrimonial de obrigação, a garantia dos credores dá-se pelo patrimônio do devedor. A concepção punitiva dada pelo direito arcaico e romano evolui no sentido de modificar a satisfação de dívidas, que anteriormente era feita pela pessoa do devedor, pela criação de regras próprias de execução patrimonial.³¹⁹

Assim, o direito de crédito é um direito que recai sobre o patrimônio do devedor, e o direito de alcançar esse patrimônio é um direito real de garantia, sendo um privilégio geral sobre o patrimônio do devedor.³²⁰

Diante do inadimplemento de determinada obrigação, o respectivo credor buscará a satisfação de seu crédito via execução individual. Entretanto, no momento em que o devedor se encontra inadimplente³²¹ em montante muito superior ao do seu patrimônio, a regra da

³¹⁷ Fábio Ulhoa COELHO. *Comentários à Nova Lei de Falência e de Recuperação de Empresas*, p. 26.

³¹⁸ *Ibidem*, p. 27.

³¹⁹ *Ibidem*, p. 192.

³²⁰ Francesco FERRARA. *Il Fallimento*, pp. 10-1.

³²¹ Lembra Carvalho de Mendonça que a teoria clássica italiana do *sistema do desequilíbrio econômico* mencionava a falência como “a insuficiência do ativo para cobrir o passivo”, todavia, ela é vista modernamente “como a impossibilidade de pagar (*Zahlungsfähigkeit*), e essa impossibilidade, presume-se especialmente quando há cessação de pagamentos (*Zahlunseinstellung*).” J.X CARVALHO DE MENDONÇA. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, p. 24.

individualidade torna-se injusta,³²² já que os credores que agirem com maior rapidez serão mais favorecidos.

Nesse raciocínio, haveria um descompasso, e o tratamento paritário seria a melhor forma de evitar a discriminação dos credores, ao mesmo tempo que deixaria de privilegiar a agilidade dos credores, passando a dar preferência aos mais necessitados e preferenciais,³²³ conforme rol estabelecido pela própria lei.

A razão disso é que todo credor tem direito ao pagamento integral; e não possuindo o devedor bens disponíveis para a satisfação de todos, o direito de cada um se exerce sobre o valor existente no patrimônio, pagando-se proporcionalmente os credores, ressalvadas as legítimas preferências. *Essa insuficiência dos bens do devedor para a satisfação integral dos credores caracteriza o estado de insolvência.*³²⁴

A inadimplência e a insolvência são conceitos distintos. “*L’inadempienza é un fatto, ed è proprio della persona; l’insolvenza è uno stato, ed è proprio del patrimonio. Normalmente questa si pone comò causa di quella, e quella comò rivelazione di questa. Ma non sono inevitabilmente concomitanti.*”³²⁵ Porém, não há qualquer distinção entre tipos de inadimplemento que possam causar a insolvência. Pode o inadimplemento derivar de ato próprio da atividade empresarial, como também de obrigação contraída em favor de terceiro.³²⁶

“Na falência, arrecada-se o *patrimônio disponível* do devedor, garantia comum dos credores, e congregam-se *todos estes*, para a defesa coletiva de seus direitos e interesses.”³²⁷ Isso porque, “a garantia dos credores é o patrimônio do devedor.”³²⁸ Pela função de garantia que possui o patrimônio, existem mecanismos próprios para a sua conservação

A fim de evitar o desequilíbrio entre os credores, o direito afasta a regra da individualidade da execução e prevê a instauração de uma execução concursal. O concurso falimentar não serve para cobrar dívidas, já que é um meio extraordinário de execução conjunta.³²⁹ O eixo da falência não está na simples situação de insolvência, mas no

³²² Fábio Ulhoa COELHO. *Comentários à Nova Lei de Falência e de Recuperação de Empresas*, p. 192.

³²³ *Ibidem*, pp. 192-3.

³²⁴ Alfredo BUZAID. *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*, p. 219

³²⁵ Gustavo BONELLI. *Del Fallimento*, p. 3.

³²⁶ Gian Mario PERUGINI. *Il Patrimonio Attivo nel Fallimento*, p. 18.

³²⁷ J. X CARVALHO DE MENDONÇA. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, p. 24.

³²⁸ Fábio Ulhoa COELHO. *op. cit.*, p. 191.

³²⁹ J. X CARVALHO DE MENDONÇA. *op. cit.* v. V, t. I, p. 25.

preenchimento dos requisitos do art. 94 da LFRE, dentro os quais se destacam: a impontualidade justificada de montante razoável³³⁰ e a insolvência jurídica.³³¹

Diante de uma falência, a execução de cada um dos débitos do falido não pode ser feita de forma individual, devendo ser processada como concurso, ou seja, envolvendo todos os credores e abrangendo todos os bens, reunindo a totalidade do passivo e do ativo do devedor, de modo a preservar a igualdade entre os credores. Há uma reorganização desse patrimônio, com regras próprias, facultando ao administrador, inclusive, a retomada da posse dos bens arrecadados.³³²

O tratamento paritário dos credores pode ser visto como uma forma do direito tutelar o crédito, possibilitando um desempenho mais eficaz sob o ponto de vista de sua função na economia e na sociedade.

A alienação dos ativos é estimulada de forma a maximizar a receita com sua venda, proporcionando o melhor resultado possível para os credores. Na distribuição de arrecadação também se evidencia a preocupação com a proteção dos credores: recebem em primeiro lugar os credores com garantias reais, em seguida as chamadas despesas extraconcursais, créditos trabalhistas referentes à no máximo 90 dias anteriores à decretação da falência (limitados a US\$ 4 mil por trabalhador), demais credores e, por fim, os créditos tributários.³³³

Dentro desse contexto é dever do administrador arrecadar todos os bens e direitos³³⁴ que componham o patrimônio do falido, mesmo que na posse de terceiros, que passarão a integrar a “massa falida”³³⁵ (art. 108 da LFRE). Da mesma sorte, o administrador tem o dever de fazer com que à massa sejam apropriados ativos que estejam vinculados a atos jurídicos

³³⁰ A LFRE estipula a impontualidade injustificada de obrigações equivalentes a pelo menos 40 salários mínimos (art. 94).

³³¹ “Demonstrada a impontualidade injustificada, a execução frustrada ou o ato de falência, mesmo que o empresário tenha patrimônio líquido positivo, com ativo superior ao passivo, ser-lhe-á decretada a falência.” (Fábio Ulhoa COELHO. *Comentários à Nova Lei de Falência e de Recuperação de Empresas*, p. 254.)

³³² Trajando de Miranda VALVERDE. *Comentários à Lei de Falências*, p. 17.

³³³ Marcos de Barros LISBOA. *op. cit.* p. 38.

³³⁴ Fernando Boiteux explica que “quanto à *falência*, a Lei de Falências de 1945 referia-se, expressamente, à arrecadação de “bens e direitos”; a Lei de Recuperação e da Falência se refere, apenas, a arrecadação dos bens. Todavia, no caso de falência requerida pelo próprio devedor, a lei refere-se ao dever de apresentar a ‘relação de bens e direitos que compõe o ativo’.” (Fernando Netto BOITEUX. *Contratos Bilaterais na Recuperação Judicial e na Falência*. in Paulo Penalva SANTOS. *A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas – Lei nº 11.101/05*, p. 304). Assim, a arrecadação continua sendo dos bens e dos direitos do falido.

³³⁵ O termo “massa falida” utilizado refere-se à objetiva. Nesse tocante vale a pena destacar a distinção de “massa falida”, conforme explica Bonelli: “*Nel processo fallimentare si trovano di fronte due masse in rapporto fra loro: la massa obiettiva, costituita dal complesso delle attività patrimoniali da ripartire, e la massa subbietiva, costituita dal complesso delle persone tra cui si deve ripartire, e che forma il passivo (Schuldenmasse) nel bilancio del fallimento.*” (Gustavo BONELLI, *Del Fallimento*, v. II, p. 197. Lembra, ainda, Fábio Ulhoa Coelho que apesar da distinção, a lei brasileira não faz essa separação quando trata de “massa falida”. (Fábio Ulhoa COELHO. *op. cit.*, p. 392.)

ineficazes com relação à mesma (art. 129 da LFRE) ou, cuja disposição tenha se dado em prejuízo a credores (art. 130 da LFRE).

Um caso específico refere-se à falência de securitizadoras de crédito imobiliário ou de agronegócio que tenham efetuado operações sob o regime fiduciário, conforme evidenciado pelo respectivo termo de securitização. Conforme já estudado em capítulo específico, nesses casos há a criação de um patrimônio afetado, composto pelos créditos que lastreiam os títulos emitidos.

Há um claro conflito com o disposto pelo art. 76, e seu parágrafo único, da MP 2.158-35/01, com o que determina o art. 119, inciso IX, da LFRE:

os patrimônios de afetação, constituídos para cumprimento de destinação específica, obedecerão ao disposto na legislação respectiva, permanecendo seus bens, direitos e obrigações separados dos do falido até o advento do respectivo termo ou até o cumprimento de sua finalidade, ocasião em que o administrador judicial arrecadará o saldo a favor da massa falida ou inscreverá na classe própria o crédito que contra ela remanesecer.

Não só é questionável a alteração das regras do patrimônio de afetação por MP que trata de “Contribuições para a Seguridade Social - COFINS, para os Programas de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público - PIS/PASEP e do Imposto sobre a Renda, e dá outras providências”, como também sua última republicação ser de 2001,³³⁶ quatro anos antes da promulgação da LFRE.

Mesmo em uma execução singular, que não esteja no âmbito da LFRE, não se pode corroborar do entendimento da MP 2.158-35/01, de que há responsabilidade por débitos de natureza tributária, em razão do disposto pelo art. 9º da Lei nº 10.931/04.³³⁷ Apesar de o citado fazer referência a patrimônios de afetação criados no âmbito de incorporações

³³⁶ Lembra Chalhuh que “até a promulgação da Emenda Constitucional nº 32/2001 era facultado ao Poder Executivo reeditar infinitamente as Medidas Provisórias ao final do prazo de sua validade (trinta dias), de modo que antes que se completassem os trinta dias o Poder Executivo reeditava a MP que estava prestes a perder vigência, acrescentando um número indicativo de quantidade de vezes que foi reeditada. O art. 2º da EC 32 dispõe que as medidas provisórias anteriores a 11.9.2001 ‘continuam em vigor até que medida provisória ulterior as revogue explicitamente ou até deliberação definitiva do Congresso Nacional.’” (Melhim Namem CHALHUB. *Negócio*, p. 96.

³³⁷ “Art. 9º. Perde eficácia a deliberação pela continuação da obra a que se refere o § 1º do art. 31-F da Lei nº. 4.591, de 1964, bem como os efeitos do regime de afetação instituídos por esta Lei, caso não se verifique o pagamento das obrigações tributárias, previdenciárias e trabalhistas, vinculadas ao respectivo patrimônio de afetação, cujos fatos geradores tenham ocorrido até a data da decretação da falência, ou insolvência do incorporador, as quais deverão ser pagas pelos adquirentes em até um ano daquela deliberação, ou até a data da concessão do habite-se, se esta ocorrer em prazo inferior.”

imobiliárias, uma interpretação sistemática deve ser realizada. Do mesmo modo, perde-se o condão do regime fiduciário, caso não sejam recolhidos os tributos correspondentes.

Porém, interpretação semelhante não pode ser feita no tocante aos débitos trabalhistas e previdenciários. Isso porque não existe vínculo direto entre os funcionários da securitizadora com esta ou aquela operação específica, o que dificulta uma comprovação dos recolhimentos em cada regime fiduciário, já que cabe à securitizadora os efetuar.

Em uma execução singular, que não esteja no âmbito da LFRE, é de se entender que pode recair responsabilidades previdenciárias ou trabalhistas sob o patrimônio de afetação. Mas essa responsabilidade é subsidiária ao patrimônio geral da securitizadora, por existir uma segregação patrimonial, mesmo que fictícia. Deve o juiz, portanto, quando da execução de eventuais dívidas previdenciárias ou trabalhistas da securitizadora, buscar sempre primeiramente o seu patrimônio comum, para, somente depois, requerer os créditos que façam parte do patrimônio dos investidores (afetado). Essa conclusão dá-se com base nos princípios da função social,³³⁸ boa-fé³³⁹ e da probidade,³⁴⁰ inerentes a toda relação jurídica.

Quando o veículo estiver em processo falimentar, deve ser aplicada a regra própria do art. 119, inciso IX, pela qual o patrimônio de afetação não é alcançado até que as obrigações a ele vinculadas estejam todas quitadas, sejam elas de natureza tributária, trabalhista ou previdenciária. O entendimento reflete as próprias alterações introduzidas à Lei nº 4.591/64 pela Lei nº 10.931/04.³⁴¹

³³⁸ A função social tem por objetivo a integração do próprio contrato, na medida em que controla o seu conteúdo na correlação interesse privado e público, evitando, por sua vez o abuso no exercício do direito. É, portanto, um critério subjetivo na interpretação e, por conseguinte, intervenção estatal. Apesar de aplicação geral, a interferência externa deve ser pontual e cirúrgica.

³³⁹ O princípio da boa-fé tem uma abrangência ampla, pois extrapola os elementos de confiança depositados em cada parte no contrato. Está intimamente ligado ao dever de lealdade e de conduta dos agentes durante toda a vida da obrigação.

³⁴⁰ A probidade refere-se à honestidade no procedimento ou à maneira criteriosa de cumprir os deveres contratuais, está intimamente ligada à boa-fé objetiva.

³⁴¹ “Art. 53 (...) Art. 31-A. § 1º. O patrimônio de afetação não se comunica com os demais bens, direitos e obrigações do patrimônio geral do incorporador ou de outros patrimônios de afetação por ele constituídos e só responde por dívidas e obrigações vinculadas à incorporação respectiva.

Art. 31-F. Os efeitos da decretação da falência ou da insolvência civil do incorporador não atingem os patrimônios de afetação constituídos, não integrando à massa concursal: o terreno, as acessões e demais bens, direitos creditórios, obrigações e encargos objeto da incorporação.”

3.1.3. Reflexos da Falência do Cedente na Cessão de Créditos Onerosa

A cessão de créditos onerosa³⁴² como contrato bilateral encontra-se genericamente sob a égide do art. 117³⁴³ e do art. 119, ambos da LFRE. Contudo, a sua mera aplicação não é simples. Isso porque o contrato pode se encontrar em diferentes momentos.

O adimplemento por parte do cedente dá-se no instante em que se realiza o efeito translativo de transferência da propriedade do crédito. Por outro lado, o do cessionário ocorre com o pagamento correspondente. Na hipótese de ambos os atos não terem ocorrido, cabe ao cessionário aguardar decisão da massa para efetuar o respectivo pagamento. Invariavelmente, nesses casos, é usual que no contrato existam cláusulas de resolução contratual, por meio das quais as obrigações de ceder e de pagar deixam de ter qualquer tipo de efeito.

“Se as partes pactuaram *cláusula de rescisão por falência*, esta é válida e eficaz, não podendo os órgãos da falência desrespeitá-la.”³⁴⁴ Vale destacar que a jurisprudência dominante entende contrariamente, todavia não se pode colocar uma cláusula de rescisão por falência como contrária ao disposto no art. 117, *caput*, da LFRE. O contrato, em seu silêncio, permanecerá sempre em vigor, conforme preconiza o citado artigo, ressalvado se as partes disporem ao contrário.

No âmbito do direito francês é primordial saber se houve aceitação do devedor cedido acerca da cessão. No direito alemão, e ordenamentos que o seguem, é a celebração do contrato que o considera transmitido. Apesar de no direito brasileiro vigorar a regra de que a perfeição da translatividade dá-se com a definição de preço e objeto, a sua eficácia perante terceiros depende de registro.

A simples definição de preço e objeto não é suficiente para que o cessionário reivindique seu crédito. Ressalta Carvalho de Mendonça: “para o exercício do direito reivindicatório é essencial, porém, que a coisa vendida esteja paga; no caso contrário, a

³⁴² A cessão gratuita entra em um outro escopo, pois está enquadrada nos atos a título gratuito. Dessa forma, está sujeita ao prazo de 2 (dois) anos a que se refere o art. 129, IV, da LFRE.

³⁴³ “Art. 117. Os contratos bilaterais não se resolvem pela falência e podem ser cumpridos pelo administrador judicial se o cumprimento reduzir ou evitar o aumento do passivo da massa falida ou for necessário à manutenção e preservação de seus ativos, mediante autorização do Comitê.”

³⁴⁴ Fábio Ulhoa COELHO. *Comentários a Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, p. 317. No mesmo sentido J.X. CARVALHO DE MENDONÇA, *Tratado de Direito Comercial Brasileiro.*, e Trajano de Miranda VALVERDE. *Comentários à Lei de Falências* Em sentido diverso, Manuel Justino BEZERRA FILHO. *Lei de Recuperação de Empresa e Falência Comentada*. 2008, 5^a.

massa dos credores do vendedor pode usar de todos os direito que a lei conferia a este, tais como o *direito de retenção*, o de *resolução* etc.”³⁴⁵

Portanto, se o efeito translativo já ocorreu, resta saber se foi eficaz perante terceiros e para tanto é necessário recorrer-se aos princípios descritos na Segunda Parte deste trabalho, notadamente ao que se refere o Capítulo 3.2.2.

Dessa forma, não estando o contrato registrado, as pessoas legitimadas para tanto, quais sejam, todos os terceiros interessados em tornar a transferência dos créditos ineficazes, podem valer-se dos meios para que essa ineficácia seja declarada.

Almeida Santos entende que essa efetiva provocação, por ação própria, na atual LFRE, não é necessária, face ao exposto no art. 129 da LFRE que possibilita a ineficácia ser declarada de ofício pelo juiz. Além de tudo, por extensão, o autor menciona que em razão da própria aproximação do texto falimentar ao texto do código civil no que se refere aos atos nulos ou anuláveis e aos seus sistemas de invalidade, não se faz igualmente necessária a provocação.³⁴⁶

Há de se discordar, todavia, do citado jurista. Primeiro, porque o art. 129 é *numerus clausus*. A ineficácia declarada de ofício não observa o devido processo legal e desse modo deve estar restrita aos casos estipulados pela legislação.³⁴⁷ Os atos ineficazes sob o ponto de vista da lei falimentar estão expressamente relacionados pelo citado artigo.

Sendo o ato válido e existente, sua ineficácia por falta de registro deverá ser devidamente provocada pelo terceiro legitimado, que deverá pleitear junto ao administrador que os créditos transferidos componham o patrimônio da massa. Não se trata de questão de nulidade ou anulabilidade, mas sim de reversão dos efeitos da transferência em razão de sua própria ineficácia.

“Por isso se diz que a relação jurídica criada entre as partes contratantes não se anula, perdendo apenas a eficácia em relação aos credores do falido, sejam eles anteriores ou posteriores ao ato dito ineficaz.”³⁴⁸

O registro da cessão é, portanto, determinante para dar eficácia à translatividade dos créditos. Essa ineficácia em relação à massa não invalida o ato praticado entre o cedente e o cessionário. É o caso de ineficácia relativa.

³⁴⁵ *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, p. 325.

³⁴⁶ Francisco Cláudio de Almeida SANTOS. *A Ação Revocatória na Nova Lei de Recuperação de Empresas e de Falências*. In Paulo Penalva SANTOS (coord.). *A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas – Lei n.º 11.101/05*, pp. 340-1.

³⁴⁷ Nesse sentido MARTIN, Antonio. *Op. Cit.* p. 464.

³⁴⁸ *Ibidem*, p. 463.

Cabe destacar que sua fundamentação não é a mesma do art. 129 da LFRE, todavia seus efeitos são próximos. A restituição dos bens à massa dar-se-á pela argumentação do disposto no CCB. No lado oposto, o remédio a ser buscado pelo cessionário que já efetuou o pagamento do preço da cessão será a habilitação de seu crédito.³⁴⁹

Um caso que merece destaque é a falência do cedente dentro do prazo para registro do contrato.³⁵⁰ Aqui, o cessionário estará diante de um ato ineficaz, pois não poderá utilizar-se da retroatividade que a lei lhe confere em virtude do disposto no art. 215 da Lei de Registros Públicos.³⁵¹

Outros fatores são igualmente importantes, como a interpretação como um negócio real, ou um negócio de mera simulação fraudulenta. Assim, uma análise mais completa dependerá da verificação dos pormenores da cessão, como preço e vinculação a outro negócio subjacente (cessão para fins de garantia). Tanto no caso de simulação quanto na fraude contra credores, o meio para desconstituição do ato será a ação revocatória.

*“Nonostante il fallimento, il debitore deve pagare l’obbligazione contratta verso il fallito se, prima del fallimento, il credito fu ceduto ad altra persona o se fu assegnato in virtù di sentenza: tranne la revocazione della cessione e dell’assegnazione se fatta in frode dei creditori.”*³⁵²

Ademais, outro ponto importante ocorre na cessão de créditos futuros. No direito português o CIRE regula expressamente, em seu art. 115º, a questão dos créditos futuros.³⁵³

³⁴⁹ “Tais negócios (realizados pelo falido ou insolvente civil) são eficazes entre partes, e só não produzem efeitos em relação à massa falida. Só os credores (ou quem os represente) podem invocar esta ineficácia. (...) Estes negócios não produzem efeitos no sentido de que a massa pode proceder como se eles não existissem; mas produzem os efeitos que puderem produzir sem prejuízo da massa. Diz-se dos negócios deste gênero que são negócios *bifrontes*, *negócios com cabeça de Jano*: quanto a uma das caras produzem efeitos; quanto à outra não.” (Manuel A. DOMINGUES DE ANDRADE. *Teoria Geral da Relação Jurídica*, p. 412.)

³⁵⁰ Estabelece a Lei de Registros Públicos, em seu art. 130: “dentro do prazo de vinte dias da data da sua assinatura pelas partes, todos os atos enumerados nos arts. 128 e 129 serão registrados no domicílio das partes contratantes e, quando residam estas em circunscrições territoriais diversas, far-se-á o registro em todas elas.”

³⁵¹ “Art. 215. São nulos os registros efetuados após sentença de abertura de falência, ou do termo legal nele fixado, salvo se a apresentação tiver sido feita anteriormente.”

³⁵² Eugenio CIOTOLA. *Le Obbligazioni nel Fallimento*, p. 71.

³⁵³ “Art. 115.º Cessão e penhor de créditos futuros.

1 - Sendo o devedor uma pessoa singular e tendo ele cedido ou dado em penhor, anteriormente à declaração de insolvência, créditos futuros emergentes de contrato de trabalho ou de prestação de serviços, ou o direito a prestações sucedâneas futuras, designadamente subsídios de desemprego e pensões de reforma, a eficácia do negócio ficará limitada aos rendimentos respeitantes ao período anterior à data de declaração de insolvência, ao resto do mês em curso nesta data e aos 24 meses subseqüentes.

2 - A eficácia da cessão realizada ou de penhor constituído pelo devedor anteriormente à declaração de insolvência que tenha por objecto rendas ou alugueres devidos por contrato de locação que o administrador da insolvência não possa denunciar ou resolver, nos termos, respectivamente, do nº 2 do artigo 104º e do nº 1 do artigo 109º, fica limitada, seja ou não o devedor uma pessoa singular, às que respeitem ao período anterior à data de declaração de insolvência, ao resto do mês em curso nesta data e ao mês subseqüente.

3 - (...).”

Em tal hipótese a eficácia da cessão fica limitada aos vinte quatro meses subsequentes a data da declaração da falência, ou no caso de alugueis, à apenas um mês.

No Brasil não há qualquer norma semelhante e por isso as duas teorias acerca do nascimento do crédito, conforme já estudadas, tornam-se de grande importância.

Estando a cessão no âmbito da *Unmittelbarkeitstheorie* (teoria da imediação) o crédito já pertence ao cessionário no momento em que nasce. Nessa hipótese, o cedente não possui qualquer discricionariedade sobre ela, sendo vetado qualquer ato que busque restringir os direitos do cessionário, salvo em virtude de fraude ou simulação.³⁵⁴

De outra forma, caso os créditos objeto da cessão tenham sido meras expectativas, enquadrando-se, assim na *Durchgangstheorie*, a passagem deles pela esfera jurídica do cedente, antes de ser transferido para a titularidade do cessionário, faz com que seja possível a aplicação do art. 119, III, da LFRE: “não tendo o devedor entregue coisa móvel ou prestado serviço que vendera ou contratara a prestações, e resolvendo o administrador judicial não executar o contrato, o crédito relativo ao valor pago será habilitado na classe própria.”

(...) uma vez que o crédito chega a pertencer durante um segundo ao património do insolvente, tal é suficiente para que seja objeto de aquisição pela massa insolvente, sendo o negócio de cessão ineficaz em relação a esta nos termos gerais. Efectivamente, de acordo com a teoria da transmissão, o cedente tem necessariamente que ser titular do poder de disposição do crédito no segundo em que se deve verificar a sua transmissão para o cessionário. Ora, se nesse momento o cedente já foi declarado insolvente, perdeu o poder de disposição sobre o crédito, sendo os actos de alienação considerados ineficazes com relação a massa.³⁵⁵

Isso acontece em razão do efeito translativo não ter ocorrido com perfeição, já que depende de ato porvindouro de disposição da parte do cedente.

No direito italiano tal como no brasileiro, a solução adotada depende de como os créditos cedidos irão nascer, se no patrimônio do cedente ou do cessionário. Todos os atos do falido, segundo a *Legge Fallimentare*, são ineficazes perante os respectivos credores após a declaração da falência.³⁵⁶

Por argumento semelhante em diferente aplicação normativa, no direito brasileiro a continuidade depende de ação posterior do administrador da massa, que agora poderá optar

³⁵⁴ Lembra Menezes Leitão que essa é a posição dominante da jurisprudência italiana, pois “tendo o cedente validamente disposto do crédito quando se encontrava *in bonis* constituiria uma absurda ficção jurídica considerar que a declaração de falência o poderia afectar em resultado de o crédito, no momento da sua constituição, transitar por um momento pela esfera do cedente.” (Luís Manuel Teles de Menezes LEITÃO. *Cessão de Créditos*, pp. 433-4.)

³⁵⁵ *Ibidem*, pp. 434.

³⁵⁶ “*Legge Fallimentare. Art. 44. Atti compiuti dal fallito dopo la dichiarazione di fallimento. Tutti gli atti compiuti dal fallito e i pagamenti da lui eseguiti dopo la dichiarazione di fallimento sono inefficaci rispetto ai creditori.*”

por entregar a “coisa móvel vendida”, crédito ao cessionário, ou simplesmente rescindir o contrato. Mas, conforme mencionado, esse ato não é mais mera deliberalidade do falido, mas sim da massa, por meio de seu administrador e do comitê de credores.

Conforme aponta Fábio Ulhoa Coelho essa segunda hipótese é de difícil aplicação, uma vez que possui correlação direta com o estado do caixa do falido. “Se não houver recursos monetários disponíveis suficientes para suportar a restituição das prestações, não poderá o administrador judicial valer-se do produto da realização do ativo para essa finalidade, porque essa solução importaria inequívoca quebra do princípio do tratamento paritário dos credores.”³⁵⁷

É de se entender que dificilmente o cessionário, em tal hipótese, deixará de ser credor da massa.

Por fim, cabe fazer uma especial atenção à hipótese de intervenção ou da liquidação de instituição financeira cedente. Em comunicado recente entre a Confederação Nacional das Instituições Financeiras, protocolado no BACEN em 13 de dezembro de 2004, foi consultado o BACEN acerca do regime jurídico das instituições financeiras nesse sentido, conforme transcrito abaixo:

(...) Considerando que o regime jurídico aplicável às situações de crise das instituições financeiras não segue as mesmas regras da lei falimentar (...) solicitamos-lhes a confirmação do entendimento a seguir manifestado, nos subitens 2.1 e 2.2, na hipótese de, uma vez celebrada a operação de cessão de créditos aqui referida, a instituição cedente sofrer qualquer procedimento de intervenção, de decretação do Regime de Administração Especial Temporária – RAET ou de liquidação, a qualquer momento após a referida operação:
2.1. a operação de cessão de créditos, qualquer que seja a sua modalidade ou estrutura, não será revogada ou considerada inválida ou ineficaz por força da intervenção, RAET ou liquidação sofrida pela instituição cedente, de modo que a instituição cessionária poderá livremente exigir o pagamento dos créditos cedidos dos respectivos devedores (...)³⁵⁸

Em resposta foi confirmado pelo BACEN que a operação de cessão não será revogada, permanecendo válida e eficaz.

Este é um caso de eficácia específica no âmbito do mercado financeiro, conforme regulado pelo BACEN e pelo CMN. De qualquer forma estende-se a terceiros, caso sejam cessionários dos referidos créditos, já que não há qualquer restrição na comunicação feita pelo BACEN.³⁵⁹

³⁵⁷ Fábio Ulhoa COELHO. *Comentários a Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*, pp. 321-2.

³⁵⁸ Confederação Nacional das Instituições Financeiras. Ofício CNF/DF nº 114/2004 de 9 dez. 2004, para Banco Central do Brasil.

³⁵⁹ BACEN. DIRET-2004/2598 em resposta ao Ofício CNF/DF nº 114/2004, em 17 dez. 2004.

3.2. Dos Defeitos do Negócio da Cessão - Invalidade; Anulabilidade e Nulidade

Todo negócio jurídico depende de determinados elementos para ser capaz de produzir seus efeitos. Anormalidades sobre ele podem existir tanto no campo constitutivo quanto em seus pressupostos necessários, que seriam os propósitos de validade.³⁶⁰

Portanto, quando o suporte fático for perfeito o ato será válido, conforme aponta Marcos Bernardes de Mello: “*validade*, no que concerne a ato jurídico, é sinônimo de perfeição, pois significa a sua plena consonância com o ordenamento jurídico.”³⁶¹

O não atendimento aos requisitos do ato jurídico faz com que se caracterize a invalidade. Todavia, não se pode confundir existência, com validade e eficácia. Cada um deles é um plano distinto do ato. A validade e a eficácia pressupõem existência, porém a recíproca não é verdadeira.³⁶²

O mesmo ocorre entre a validade e a eficácia. Apesar de correlacionadas caminham separadamente, vez que são qualificações distintas do negócio.³⁶³

A invalidade pode descaracterizar a *true sale* por completo, seja por meio da nulidade ou anulabilidade. Ademais, cabe destacar a importância do escopo da nulidade e anulabilidade, já que no caso de falência a prerrogativa estabelecida pelo art. 172 do CCB³⁶⁴ não poderá ser aplicada, tendo em vista que os credores são terceiros interessados.

Sua caracterização depende da análise de três elementos básicos: (a) sujeito; (b) objeto; e (c) exteriorização.

Com relação ao objeto, deve-se partir da premissa de que em uma operação de *true sale* o crédito é (i) proveniente de uma relação jurídica lícita; e (ii) passível de cessão.³⁶⁵

A exteriorização deve levar em conta a correta forma de expressar a vontade. São os requisitos formais, aqueles previstos em lei como ritual próprio do ato (*i.g.* instrumento público, particular, etc.) e as formalidades especiais ou substanciais, aquelas vinculadas à realização do ato, mas não a sua forma (*i.g.* autorização judicial, capacidade das testemunhas).³⁶⁶

³⁶⁰ Emílio BETTI. *Teoria General del Negocio Jurídico*, p. 271-2.

³⁶¹ Marcos Bernardes de MELLO. *Teoria do fato jurídico: plano da validade*, p. 4.

³⁶² *Ibidem*, p. 13.

³⁶³ *Ibidem*, p. 13.

³⁶⁴ “Art. 172. O negócio anulável pode ser confirmado pelas partes, salvo direito de terceiro.”

³⁶⁵ Para maiores detalhes vide Capítulos “2.2. Crédito”, e “2.3.3. O Objeto e a Limitação da Cessão”.

³⁶⁶ Marcos Bernardes de MELLO. *op. cit.*, pp. 44-45.

O elemento mais relevante, tendo em vista o objetivo aqui proposto, é o sujeito. Nele estão vinculados os seus próprios pressupostos de vontade, a capacidade.

A *capacidade* liga-se ao próprio ato de disposição. Esta capacidade é a de agir da própria parte.³⁶⁷ Conforme leciona Vicente Ráo, a capacidade como pressuposto do ato está “na aptidão para a prática de atos jurídicos, ou seja, na aptidão para governarem, por si, sua vida jurídica, auto-determinando e manifestando ou declarando e executando sua vontade, no campo do direito.”³⁶⁸

Dessa forma, haverá restrição para menores, falidos (ou em processo de insolvência - período suspeito), etc., pois só com intervenção ou auxílio de terceiros é que tais pessoas poderão praticar atos e negócios jurídicos.³⁶⁹

A superveniência da capacidade não é suficiente para sanar o defeito do ato original. Faz-se necessária uma ratificação do ato inicial pelo agente, agora capaz, a fim de remediá-lo. O contrário, porém, não traz vícios ao ato original, já que a incapacidade posterior não tem o condão de invalidar o ato que expressou inicialmente a vontade.³⁷⁰

Nos atos a título gratuito deve-se analisar a capacidade pelo mesmo prisma da doação. Já no caso da cessão onerosa, a capacidade deve ser a mesma necessária para a celebração de um contrato de compra e venda.³⁷¹

Não se deve confundir capacidade com legitimação, “apesar de se tratar, em ambas as espécies, de aptidão subjetiva para a prática de atos jurídicos”.³⁷²

No caso específico das pessoas jurídicas, a legitimação do administrador tem correlação direta com a própria capacidade da empresa. Mas, apenas a capacidade do agente não é suficiente para formalizar o ato. Capaz será todo o administrador de pessoa jurídica, já que aquela é pré-requisito para este desenvolver suas funções. É preciso que o administrador tenha poderes para agir em nome da sociedade por ele representada. Giorgi refere-se a isso como “autorização soberana.”³⁷³

A representação acima mencionada, observados os limites previstos nos documentos societários (estatuto ou contrato social), poderá ser realizada por terceiros devidamente mandatados para tanto. Importantíssimo analisar os poderes de disposição, atuação em

³⁶⁷ Emílio BETTI. *Teoria General del Negocio Jurídico*, p. 169.

³⁶⁸ Vicente RÁO. *Ato Jurídico*, p. 111.

³⁶⁹ Fábio Ulhoa COELHO. *Curso de Direito Civil – Parte Geral*, p. 157.

³⁷⁰ Vicente RÁO. *op. cit.* pp. 111-2.

³⁷¹ Miguel Maria de SERPA LOPES. *Curso de Direito Civil*, p. 429.

³⁷² Marcos Bernardes de MELLO. *Teoria do fato jurídico: plano da validade*, p. 33.

³⁷³ Jorge GIORGI. *Teoria de las Obligaciones en el Derecho Moderno*, p. 109.

sozinho ou em conjunto, ou até mesmo a hipótese de ser preciso aguardar deliberação societária para que atue em nome da sociedade.

Isso porque, em muitos casos há restrições para alienação de ativos da sociedade, tal como direitos de crédito. Em se tratando de cessão ou cessões de crédito em grande monta, não é incomum existir restrições desse tipo, fazendo-se fundamental ouvir os sócios.

Frise-se que tais observações devem ser levadas com cuidado, conforme assevera Roberto de Ruggiero:

Qual seja a *capacidade* das pessoas jurídicas, é matéria que não se pode reduzir a regras esquemáticas e fixas, como se pode fazer para as físicas. A grande variedade dos seus tipos, a finalidade diversa de cada uma e a própria estrutura diversa faz com que sejam diferentes, de tipo para tipo, as limitações de capacidade jurídica e as limitações de agir.³⁷⁴

Como regra, pode-se dizer que as diretrizes que delimitam os poderes, e por conseguinte ditam a própria capacidade de representação da entidade, encontram-se no próprio estatuto.

Adicionalmente à sua capacidade de agir há a perfeição de sua manifestação de vontade. Nesse tocante deve-se destacar a livre iniciativa, assim como os aspectos de veracidade e de não objetivar lesar terceiros. É dentro desse campo que aspectos como simulação, fraude contra credores, erro, dolo e coação se encontram. Os princípios da boa-fé e probidade estão, dessa forma, sobrepostos a tais conteúdos.³⁷⁵

A simulação é um vício de declaração. Por meio dela as partes declaram intencionalmente coisa diversa de sua real intenção.

O erro e a coação podem ser tanto vícios de declaração como de vontade. No caso da coação, será vício de declaração se for absoluta, quando há uma declaração negocial da parte coagida, porém reduzida a um ato automático. Não há correspondência entre o ato de vontade e a declaração prestada. “O violentado sabe que o que está a fazer – ou a ser feito – não corresponde à sua vontade, mas não pode evitá-lo e, portanto, não procede intencionalmente.”³⁷⁶

O erro, por outro lado, é na própria declaração. Ocorre tanto na “falta de vontade como no desvio da vontade negocial.”³⁷⁷ Trata-se do clássico exemplo do sujeito que se faz passar por outrem para realizar negócio jurídico, alienando coisa alheia, mas sem estarem

³⁷⁴ Roberto RUGGIERO. *Instituições de Direito Civil*, v. I, p. 411.

³⁷⁵ Marcos Bernardes de MELLO. *Teoria do fato jurídico: plano da validade*, pp. 21-24.

³⁷⁶ Manuel A. DOMINGUES DE ANDRADE *Teoria Geral da Relação Jurídica*, p. 219.

³⁷⁷ *Ibidem*, p. 220.

presentes os aspectos do dolo. Não há ato declarativo nesse caso e, portanto, o ato é nulo. Não cabem aqui as hipóteses do art. 138 do CCB, mas sim a estipulada no parágrafo 1º, inciso II, do art. 166 do CCB, já que aquelas se dão quando há vício de vontade e não de declaração.

Nos demais casos, em que existam vícios de vontade, o negócio jurídico é anulável.³⁷⁸ O erro, nesse contexto, se dá por conhecimento defeituoso da coisa, desde que seja substancial.³⁷⁹

A existência do erro, do dolo e da coação não se verifica pela simples desconexão entre a “vontade psicológica” e a efetiva declaração desta, mas sim pela existência de um fato social logicamente anterior a essa declaração, que passa a integrar o suporte fático do negócio jurídico, aderindo a ele, qualificando-o como negócio jurídico anulável.³⁸⁰

Com muita propriedade, juristas³⁸¹ sustentam que o erro deve ser grave a ponto que não haja mais interesse na operação, pois a simples anulabilidade do contrato é conveniente demais, e pode trazer transtornos a outra parte de boa-fé. O contrato só é anulável se presentes, cumulativamente, a essencialidade e a cognoscibilidade.³⁸²

A lesão, ao lado do erro, é ligada ao defeito interno de consentimento e possui dois pressupostos: (1) o primeiro, de natureza subjetiva, que se refere à manifestação da vontade em si, ou seja, o ato praticado não representa a vontade propriamente dita, seja por necessidade ou pela inexperiência do sujeito; e (2) o segundo, de cunho objetivo, que

³⁷⁸ Fábio Ulhoa Coelho faz a distinção do que seriam os defeitos internos do consentimento, os defeitos externos e os defeitos sociais. São defeitos internos o erro e a lesão, devendo avaliar os interesses do beneficiário de boa-fé antes de sua anulação, e nesse contexto aplicar o disposto nos artigos 144 e 157, § do CCB. Os defeitos externos do consentimento são o dolo, coação e estado de perigo. A anulação dos atos com tais defeitos busca tutelar direitos de pessoas cuja “vontade não se expressou de modo consciente e livre”. Por fim, os defeitos sociais, cuja nulidade visa atender a interesses de terceiros, estranhos ou não ao negócio pactuado. (Fábio Ulhoa COELHO. *Curso de Direito Civil – Parte Geral*. pp. 328-9.)

Serpa Lopes distingue os vícios de vontade em duas classes: “a primeira, a dos que aderem à vontade, penetrando-a sob a forma de motivos, nos casos em que se força a deliberação, produzindo uma divergência entre vontade manifestada e a vontade real, ou ainda quando não permite a formação desta. Nesta primeira classe, figuram o erro, o dolo e a coação. Na segunda, encontram-se a simulação e a fraude contra credores, onde não há uma contaminação puramente psíquica, e que não produzem uma desarmonia entre o que se passa no recesso da alma e o que exterioriza em palavras ou atos; são defeitos sociais, que atacam a vontade e a tornam juridicamente inoperante.” (Miguel Maria de SERPA LOPES. *Tratado dos Registros Públicos*, p.442).

Para fins deste trabalho será adotada a distinção feita por Fábio Ulhoa Coelho, que entendemos não confrontar com a classificação de Serpa Lopes, mas sim ser mais detalhada.

³⁷⁹ Por erro substancial entende-se quando: “(i) interessa à natureza do negócio, ao objeto principal da declaração ou a alguma das qualidades a ele essenciais; (ii) concerne à identidade ou à qualidade essencial da pessoa a quem se refira a declaração de vontade, desde que tenha influído nesta de modo relevante; e (iii) sendo de direito e não implicando recusa quanto à aplicação da lei, for o motivo único ou principal do negócio jurídico.” (art. 139, CCB)

³⁸⁰ Gerson Luiz Carlos BRANCO. *Função Social dos Contratos – interpretação à luz do Código Civil*, p. 27.

³⁸¹ Nesse sentido Enzo ROPPO. *O Contrato*, 1988; e Fábio Ulhoa COELHO. *Curso de Direito Civil – Parte Geral*.

³⁸² Enzo ROPPO. *op. cit.* p. 238.

representa uma desproporção entre prestações do negócio.³⁸³ Na relação com a *true sale*, a ligação é com o preço, que deve ser verdadeiro.

“O preço deve ser sério; *verum*, como diziam os romanos. Necessário que o vendedor tenha a intenção de exigí-lo e consista em soma que possa ser considerada contrapartida da coisa. Inadmissíveis, portanto, o *preço simulado*, o *preço irrisório* e o *preço vil*”.³⁸⁴

Quanto aos elementos de defeito externo de consentimento, tem-se o dolo, a coação e o estado de perigo. Todos eles são passivos de anular o negócio jurídico.

O dolo é o artifício ardiloso utilizado por determinado sujeito, parte ou não da relação, a fim de iludir alguém a praticar determinado ato, dolo principal, ou a fazer com que o negócio praticado se torne mais vantajoso àquele que praticou o estratagema (dolo accidental). No dolo principal o ato é inválido, já no dolo accidental cabe indenização ao sujeito de boa-fé. O dolo “não se confunde com o erro *causado* pela outra parte. Este último só constitui dolo quando seja fruto de manobras ou artifícios do respectivo contratante.”³⁸⁵

A coação é o emprego da força física para a realização de determinado ato, incluindo para esse efeito, “quaisquer meios que produzam danos, ou fortes receios deles, relativamente à pessoa, honra ou fazenda do contratante ou de terceiros.”³⁸⁶ É a realização de determinado ato visando escapar de um mal, imposto por outro agente. A coação, tal como o estado de perigo³⁸⁷ e como o vício de vontade em cessão, dentro do contexto de uma operação de securitização, são improváveis, para não dizer, praticamente impossíveis.

A atuação por qualquer das partes em detrimento da outra ou de terceiros é a própria negação dos princípios de boa-fé e probidade.

A seguir serão destacados dois eventos que com mais relevância podem estar presentes dentro do contexto de *true sale*, os elementos que possuem uma “influência perniciosa” no ato,³⁸⁸ quais sejam, a fraude e a simulação.

³⁸³ Fábio Ulhoa COELHO. *Curso de Direito Civil – Parte Geral*. pp. 332-3.

³⁸⁴ Orlando GOMES. *Obrigações*, p. 229.

³⁸⁵ Manuel A. DOMINGUES DE ANDRADE. *Teoria Geral da Relação Jurídica*, p. 257.

³⁸⁶ *Ibidem*, p. 267.

³⁸⁷ “A vontade é constrangida pelo estado de perigo quando o declarante, para salvar-se ou a pessoa de sua família de grave dano conhecido pelo declaratório, concorda em assumir obrigação excessivamente onerosa.” (Fábio Ulhoa COELHO. *Curso de Direito Civil – Parte Geral*. p. 340).

³⁸⁸ Miguel Maria de SERPA LOPES. *Tratado dos Registros Públicos*, p. 442.

3.2.1.Fraude

A fraude é a própria negação da boa-fé em seu mais explícito sentido. A fraude como elemento do vício de vontade é a “fraude contra credores”, na forma expressa pela Seção VI, do Capítulo IV do CCB. É um ato malicioso, porém não deve ser confundido com o dolo. A fraude objetiva prejudicar terceiros, enquanto o dolo é um ato praticado com o intuito de ludibriar a outra parte.

A ‘fraude contra credores’ caracteriza-se pela disposição ou oneração de todo ou parcela do patrimônio, a título gratuito ou oneroso, por parte de devedor insolvente, com o fim de prejudicar terceiros credores. Isso ocorre em razão de ser o patrimônio do devedor, via de regra, o grande garantidor de suas obrigações pecuniárias.

Sempre que o devedor possuir um passivo maior que o seu ativo, estará ele em estado de insolvência. A partir daí, a fim de que parte dos credores não fique prejudicada, esses estarão sujeitos a forma concursal de execução. O objetivo é que se arrecade o máximo de recursos do devedor e, por conseguinte, os rateie com os devedores, conforme forem suas respectivas situações de execução.

No caso de alienação onerosa, o ato de disposição poderá ser anulado em razão do disposto no art. 159 do CCB.³⁸⁹ Se o devedor não for empresário, caberá a ação pauliana para invalidar o negócio e recuperar os créditos cedidos, caso contrário, o meio específico é a ação revocatória.

Os pressupostos essenciais da fraude contra credores são:

- (a) a prática de qualquer ato de disposição que implique redução do patrimônio ativo do devedor;
- (b) a insolvência do devedor, existente quando da prática do ato de disposição ou dele decorrente;
- (c) a preexistência de credores ao ato;
- (d) prejuízo ao credor (*eventus damni*).³⁹⁰

Desse modo, há necessariamente de existir uma *disposição* patrimonial por parte do devedor não empresário, entendendo essa como a transladação de determinado ativo para fora do patrimônio do agente, fato esse que sempre ocorre na cessão securitizatória. Nessa mesma esteira, tem o sujeito que estar insolvente, ou tornar-se por ocasião do ato de disposição.

³⁸⁹ “Art. 159. Serão igualmente anuláveis os contratos onerosos do devedor insolvente, quando a insolvência for notória, ou houver motivo para ser conhecida do outro contratante.”

³⁹⁰ Marcos Bernardes de MELLO. *Plano da Validade*. p. 205.

Por óbvio, devem existir credores quando do tempo da disposição e o ato causar prejuízo a esses. Por exemplo, caso o devedor, apesar de insolvente, realize alienação com o objetivo de saldar dívidas vencidas e não pagas, e utilize o preço recebido pela cessão para quitá-las, não há prejuízo para os credores.

O efetivo prejuízo deve ser analisado no caso concreto, pois a securitização pode ser um meio real de fazer com que determinada empresa saia de uma situação creditícia delicada.

Nesse mesmo contexto, pode-se citar dois exemplos: (1) se o devedor cede toda a sua receita futura, sem que haja qualquer perspectiva de novo recebimento por um período relevante, e utilize o preço da cessão para pagar apenas alguns credores específicos, pode-se dizer que houve fraude com relação ao concurso geral de credores. Isso porque os demais credores ficaram em situação desvantajosa em relação àqueles que tiveram seus débitos quitados. (2) da mesma forma se o preço da cessão for utilizado para pagamento de dívidas não vencidas, conforme estabelece o art. 162 do CCB.

El deudor conserva la facultad de enajenar, disponer por actos entre vivos ó de última voluntad, tanto á título oneroso como á título gratuito y de contraer hasta nuevas deudas, porque 'licet alicui adiicendo sibi creditorem, creditoiris sui facere deteriore conditio nem'. Por tanto, si el deudor a contratar, al disponer, al enajenar, donando, renunciando, contrayendo nuevas deudas, obra de buena fe, ningún derecho adquieren sus acreedores, no sólo de impugnar, pero ni siquiera de censurar estos mismo actos, si bien sean y esté probado que les son perjudiciales.³⁹¹

Mas isso só é possível para devedores não empresários, os quais estão sujeitos à ação pauliana e não à revocatória. Do contrário deverá ser aplicado o artigo específico da lei falimentar.

Ressalta-se que o propósito de fraudar (*consilium fraudis*) não é elemento essencial nessa hipótese. Essa intenção, apesar de não ser vital, pode ser provada bastando que se evidencie a “consciência de dano”, caracterizando-se pelo conhecimento³⁹² do próprio estado de insolvência.

Da mesma forma, a *scientia fraudis* (o conhecimento, da contraparte, acerca da insolvência do devedor) não é obrigatória, já que a caracterização do dano de terceiros já é suficiente.

Na distinção com os institutos análogos, emprestemos a valiosa lição de Martinho Garcez:

³⁹¹ Jorge GIORGI. *Teoría de las Obligaciones en el Derecho Moderno*, p. 313.

³⁹² O conhecimento nesse caso não é amplo. Basta que existam circunstâncias que demonstrem a capacidade de o devedor entender sua situação patrimonial.

A fraude distingue-se do dolo e da simulação. Do dolo porque, sendo seus dois característicos a má-fé e o ânimo de prejudicar terceiro, com o primeiro ela se aproxima do dolo, com o segundo dele se distingue, porque no dolo um dos agentes ou o terceiro visa induzir em erro o outro agente ou uma das partes contratantes; na fraude não é nenhuma das partes que se pretende enganar, podendo ambas estar de acordo. Distingue-se da simulação fraudulenta porque nesta as partes realizam aparentemente um ato que não tinham de praticar, e na fraude o ato é verdadeiro, mas realizado para prejudicar a terceiro ou iludir disposição de lei.³⁹³

No campo da securitização é importante que seja realizada uma auditoria no cedente antes da operação de securitização se concretizar, a fim de, primeiro, verificar-se o estado patrimonial do cedente, para, em seguida, analisar se os créditos não são objeto de constrição judicial.

Atenta-se, porém, ao fato de que, em uma operação de securitização cuja aquisição de créditos seja feita em caráter regular (revolvente), deve-se presumir a boa-fé do cessionário no caso da fraude a credores. Isso porque, feita uma primeira auditoria, não cabe a cada ato de cessão refazê-la. Os custos seriam insuportáveis.

Nesse contexto, não haveria consciência do dano, essa necessária à caracterização da fraude.

O art. 164 do CCB³⁹⁴ deve ser aplicado em conjunto com o art. 130 da LFRE. A razão é simples. Estando o estabelecimento em insolvência, o remédio do direito empresarial será a falência e, por conseguinte, a revocatória e não a ação pauliana. Dentro desse contexto, participando a empresa de uma securitização regulada como cedente de créditos, é evidente que o faz para melhorar seu perfil econômico-financeiro. O termo “indispensável” deve ser entendido como todo ato necessário para que o estabelecimento continue a operar normalmente.

Optando o cedente, sempre que possível, por continuar a ceder, a captação de recursos fica de certa forma garantida pela empresa durante determinado período, com uma taxa de desconto cuja variação é pequena. Apesar dessa decisão não caber exclusivamente ao cedente, mas também ao cessionário e aos titulares dos valores mobiliários lastreados pelos recebíveis, na hipótese de continuar, a boa-fé deve ser presumida.³⁹⁵

Ademais, em benefício dos titulares dos valores mobiliários, não basta provar-se que houve o conluio do cessionário com o cedente na fraude. Isso se deve à aplicação do art. 136, § 1º, da LRFE, ser ampla, conforme se verificará adiante.

³⁹³ Martinho GARCEZ. *Nullidades dos Actos Jurídicos*, p. 222.

³⁹⁴ “Art. 164. Presumem-se, porém, de boa-fé e valem os negócios ordinários indispensáveis à manutenção de estabelecimento mercantil, rural, ou industrial, ou à subsistência do devedor e de sua família.”

³⁹⁵ Existem gatilhos de proteção aos investidores, os quais de forma quase automática interrompem as cessões num momento de crise do cedente.

Dentro do conceito de fraude a credores há ainda outro instituto de cunho processual,³⁹⁶ a fraude à execução, que seria uma “especialização” daquela.³⁹⁷

Há distinções notórias acerca dos dois institutos. Com relação à fraude a credores: (i) é material; (ii) está sujeita à ação específica, pauliana ou revocatória; (iii) o ato subjacente está sujeito à anulabilidade; (iii) devem estar revestidos de seus elementos necessários, conforme apontados anteriormente.

A fraude à execução é instituto processual de ordem pública e não está sujeita à ação específica. É simplesmente declarada na ação cujo objeto caracterizou a fraude ou no âmbito de embargos de terceiro e, por conta disso, o ato é nulo de pleno direito e, por consequência, ineficaz.³⁹⁸ A doutrina dominante, todavia, tem entendimento diverso, sendo o ato praticado “existente e válido, mas ineficaz com relação à execução, podendo o juiz determinar que a constrição judicial (*i.g.* penhora, arresto, etc.), recaia sobre bem ou direito de posse ou propriedade de terceiro.”³⁹⁹ Trata-se de ineficácia relativa.⁴⁰⁰

“O ato de disposição ou alienação em fraude de execução reveste-se de maior gravidade, pois consubstancia um atentado à dignidade da Justiça, no que embaraça a regular tramitação do processo instaurado pelo credor e a efetiva prestação jurisdicional.”⁴⁰¹

A fraude de execução é definida pelo art. 593 do CPC, sendo ela a alienação ou oneração de bens:⁴⁰²

- I – quando sobre eles pender ação fundada em direito real;
- II – quando, ao tempo da alienação ou oneração, corria contra o devedor demanda capaz de reduzi-lo à insolvência;
- III – nos demais casos expressos em lei.

³⁹⁶ A diferenciação entre fraude à execução e fraude a credores vem sendo amplamente debatida, tanto pelos juristas quanto pelos tribunais. Apesar de entender a fraude à execução como infração da esfera pública, ela representa na visão de Yussef Said Cahali “*um aspecto da fraude contra credores*” (*Fraude Contra Credores*. São Paulo: RT, 2008, 4ª ed., pp. 61-78). Não obstante o entendimento de Cahali, Humberto Theodoro Júnior esclarece que os dois institutos não devem ser confundidos, em virtude de na fraude contra credores serem atingidos apenas interesses privados, e na fraude de execução “o ato do devedor executado viola a própria atividade jurisdicional do Estado.” (Humberto THEODORO JÚNIOR. *Curso de Direito Processual Civil*, p. 110.)

³⁹⁷ Yussef Said CAHALI. *Fraude Contra Credores*, p. 61.

³⁹⁸ *Ibidem*, pp. 353-4.

³⁹⁹ Nelson NERY JÚNIOR; Rosa Maria de Andrade NERY. *Código de Processo Civil Comentado: e legislação extravagante*, p. 987.

⁴⁰⁰ “Há *ineficácia relativa* quando os efeitos do ato jurídico não se produzem em relação a algum ou alguns sujeitos de direito, mas se irradiam relativamente a outro, ou outros.” (Marcos Bernardes de MELLO. *Plano da Eficácia*. p. 65.)

⁴⁰¹ Yussef Said CAHALI. *op. cit.* p. 354.

⁴⁰² “Súmula 375 do STJ: O reconhecimento da fraude à execução depende do registro da penhora do bem alienado ou da prova de má-fé do terceiro adquirente.”

Na primeira hipótese é antecipada à proteção à sequência, já que o ato de alienação ou oneração torna-se ineficaz antes de se decidir o mérito da questão.⁴⁰³ Não há como se sustentar a eficácia de um ato de cessão cujos créditos estejam, por exemplo, penhorados.

A solução da questão geralmente ocorre no próprio contrato de cessão, que determina condição resolutiva caso, no momento da cessão, os créditos estejam de qualquer forma sujeitos à constrição judicial. É uma condição instantânea, mas cuja verificação pode demorar. Ocorrendo a condição, resolve-se o negócio jurídico, cabendo ao cedente devolver o preço pago pelo cessionário.

O descrito no inciso II é mais delicado, e também de maior relevância processual. Tem-se que verificar se no momento da cessão havia demanda capaz de transformar o cedente em insolvente. “Não havendo a prévia sujeição do objeto à execução, para configurar-se a fraude deverá o credor demonstrar o *eventus damni*, isto é, a insolvência do devedor decorrente da alienação ou oneração.”⁴⁰⁴

O *eventus damni* tem caráter objetivo, daí a necessidade de verificar a sua ocorrência. Ele é o próprio desfalque patrimonial do devedor, a fim de prejudicar credores. Novamente, em razão do artigo específico da lei falimentar, não há relevância nessa demonstração no caso do ato de cessão no âmbito de uma securitização.

3.2.2. Simulação

A simulação é um ato que se encontra no campo da ficção, portanto, está fora do espectro da realidade. Segunda Ferrara, “negócio simulado é o que tem uma aparência contrária à realidade, ou porque não existe em absoluto ou porque é diferente da sua aparência.”⁴⁰⁵

Por meio do negócio simulado as partes contratantes alcançam determinada finalidade específica, mesmo que sua intenção seja outra. Mas nem toda simulação causa vício no negócio jurídico, caracterizando-se como tal apenas quando “acompanhada de fraude ou má-fé.”⁴⁰⁶ É isso que dispõe o CCB em seu art. 167.⁴⁰⁷ Do mesmo modo, modernamente

⁴⁰³ Humberto THEODORO JÚNIOR. *Curso de Direito Processual Civil*, p. 112.

⁴⁰⁴ *Ibidem*, p. 112.

⁴⁰⁵ Francesco FERRARA. *A Simulação dos Negócios Jurídicos*, p. 51.

⁴⁰⁶ Martinho GARCEZ. *Nullidades dos Actos Jurídicos*, p. 241.

Fábio Ulhoa Coelho entende não existir mais a simulação inocente apregoada pelos civilistas brasileiros.⁴⁰⁸ Independentemente do entendimento adotado, a doutrina é praticamente unânime ao mencionar que só considerará defeituoso o ato jurídico, se da simulação surgir terceiros prejudicados, seja por simplesmente não existir simulação sem que haja o correspondente prejuízo, seja em razão de se tratar de simulação inocente.⁴⁰⁹

A simulação não é um defeito no ato jurídico, pois os elementos de validade do ato muitas vezes estão presentes, ao menos de forma fictícia. A simulação é hipótese de nulidade do ato jurídico, seja porque não há consentimento (simulação absoluta), ou em razão de ter sido o negócio realizado com a utilização de qualquer das hipóteses do parágrafo 1º do art. 167 do CCB. Essa foi uma das inovações trazidas pelo CCB em relação ao Código Civil de 1960, já que era razão de anulabilidade do ato.⁴¹⁰

Os elementos que caracterizam a simulação são três:⁴¹¹ (a) intencionalidade da divergência entre a vontade e a declaração, intencionalidade essa propositadamente efetuada pelas partes; (b) *pactum simulationis* - as partes devem estar em conluio acerca do pactuado, aqui verte o ponto central de diferença entre a simulação e a reserva mental; (c) *animus decipiendi*, objetivo de enganar terceiros. Não se pode confundir esse objetivo com o *animus nocendi*, que é de causar um dano ilícito.

Assim sendo, há duas espécies de simulação: absoluta e relativa.

Na simulação absoluta “*l'intento pratico delle parti non è rivolto ad alcun negozio: in essa, no v'è che l'accordo sulla no realtà del negozio e sulla volontà di produrre la finzione.*”⁴¹² Carece o negócio praticado, portanto, de qualquer tipo de conteúdo ou

⁴⁰⁷ “Art. 167. É nulo o negócio jurídico simulado, mas subsistirá o que se dissimulou, se válido for na substância e na forma.

§ 1º. Haverá simulação nos negócios jurídicos quando:

I - aparentarem conferir ou transmitir direitos a pessoas diversas daquelas às quais realmente se conferem, ou transmitem;

II - contiverem declaração, confissão, condição ou cláusula não verdadeira;

III - os instrumentos particulares forem antedatados, ou pós-datados.”

⁴⁰⁸ “A simulação inocente pode ser inocente ou maliciosa, conforme o fim a que se destina. Quando visa a prejudicar credores ou violar preceito legal diz-se fraudulenta. A simulação inocente não é defeito do ato jurídico.” (Orlando GOMES. *Introdução*. p. 425).

⁴⁰⁹ Em sentido contrário Marcos Bernardes de Mello, coloca como uma das inovações do CCB a desnecessidade de a simulação ser nocente: “Embora a simulação pretenda, sempre, enganar causando prejuízo a terceiro, o sistema do Código Civil de 2002 desconsiderou o aspecto do dano como necessário à configuração da simulação invalidante. Não importa, se do ato resulta, ou não, prejuízo a terceiro, mesmo porque os direitos produzidos que lhe disserem respeito ficam ressalvados independentemente da nulidade.” (Marcos Bernardes MELLO. *Plano da Validade*. p. 129.)

⁴¹⁰ Art. 147. É anulável o ato jurídico: (...) II - por vício resultante de erro, dolo, coação, simulação ou fraude (arts. 86 a 113).

⁴¹¹ Manuel A. DOMINGUES DE ANDRADE. *Teoria Geral da Relação Jurídica*, pp. 169-71.

⁴¹² Nicola DISTASO. *La Simulazione Dei Negozi Giuridici*, p. 322.

seriedade.⁴¹³ Seu principal objetivo é transparecer algo que na verdade nunca ocorreu, produzindo uma diminuição patrimonial fictícia ou um aumento do passivo.⁴¹⁴ Ao mesmo tempo não há negócio por simplesmente faltar à essência do contrato, acordo de vontades. O efeito, por conseguinte, é a sua absoluta nulidade.⁴¹⁵

A simulação relativa, por outro lado, busca disfarçar um determinado ato, com a realização de outro. “Os contratantes concluem um negócio verdadeiro que ocultam sob uma forma jurídica diversa, de modo a que a sua verdadeira natureza permaneça secreta.”⁴¹⁶ Há, portanto, dois negócios. Um aparente, dissimulado, e um segundo, sério, ocultado pelo primeiro.⁴¹⁷

As modalidades de simulação relativa variam de acordo com o que desconfigurará o elemento do negócio, que poderá ser:⁴¹⁸ (1) o próprio sujeito (simulação subjetiva), exemplo clássico dos negócios feitos com “testa de ferro”; (2) o conteúdo do negócio (simulação objetiva), que pode variar tanto acerca da natureza do negócio, como do valor envolvido.

O art. 1.031 do Código Civil português evidencia bem os dois tipos de simulação: “*Simulado diz-se o acto ou contrato em que as partes declaram, ou confessam falsamente alguma coisa que na verdade não passou,*” (simulação absoluta) “*ou que entre elas não foi convencionado*” (simulação relativa). “*Na simulação absoluta só há o negócio simulado. Na simulação relativa, além do negócio simulado (a que também se chama patente, ostensivo, decorativo, aparente ou fictício), há um segundo negócio oculto (latente, disfarçado, real) - o negócio dissimulado.*”⁴¹⁹

A grande distinção entre a simulação fraudulenta e a fraude contra credores dá-se pela existência do ato intencionado. Enquanto na fraude, o ato causador do dano existe conforme pactuado, na simulação ele é mascarado, encontra-se escondido sob outra veste. Da mesma forma, na simulação não se espera que exista insolvência do devedor, nem credores preexistentes - a chamada “fraude preordenada à lesão de futuros credores (*fraus futuri creditoris*)”,⁴²⁰ muito menos que o objetivo seja lesar credores.⁴²¹

⁴¹³ Francesco FERRARA. *A Simulação dos Negócios Jurídicos*, p. 199.

⁴¹⁴ *Ibidem*, p. 199.

⁴¹⁵ Quae simulate geruntur pro infectis habentur.

⁴¹⁶ Francesco FERRARA. *op. cit.*, p. 233.

⁴¹⁷ *Ibidem*, pp. 233-4.

⁴¹⁸ Orlando GOMES. *Introdução*. p. 424.

⁴¹⁹ Manuel A. DOMINGUES DE ANDRADE. *Teoria Geral da Relação Jurídica*, p. 174.

⁴²⁰ *Ibidem*, p. 203.

⁴²¹ Nesse sentido: Manuel A. DOMINGUES DE ANDRADE. *op. cit.* v. II, pp. 202-5; e Yussef Said CAHALI, *Fraude Contra Credores*, pp. 42-51.

3.2.3. Negócio Indireto

O negócio indireto, segundo Ascarelli, é todo aquele “em que as partes recorrem a um determinado negócio jurídico, mas o escopo prático visado não é, afinal, ao normalmente realizado através do negócio adotado, mas um escopo diverso, muitas vezes análogo àquele de outro negócio ou sem forma típica própria no sistema jurídico.”⁴²²

Exemplos clássicos são: a transferência de propriedade para fins de garantia, a alienação fiduciária e a cessão fiduciária. Isso porque a transferência da propriedade não é usualmente utilizada para garantir algo, mas é lícito as partes agirem dessa forma, alterando a substância do negócio para um fim específico desejado, de forma que o “efeito do direito real de propriedade é parcialmente neutralizado”.⁴²³

Segundo Domingues de Andrade, o negócio indireto não é uma categoria dogmática, mas sim econômica, pois não há criação de um novo tipo negocial com sua afirmação, já que sua consequência é meramente prática e não jurídica.⁴²⁴ Todavia, sem prejuízo de o negócio indireto não “quebrar as linhas estruturais do negócio meio”, conforme menciona o citado autor, o resultado jurídico do negócio fim deve ser observado, para se evitar contornos à lei.

Não se pode confundir o negócio indireto com a simulação fraudulenta.⁴²⁵ No negócio jurídico indireto, as partes consciente e consensualmente celebram determinado negócio quando o poderiam fazer de outra forma, de modo que além daquilo que foi pactuado, há objetivos outros que acabam sendo indiretamente contemplados.

Apesar desse fim indireto contemplado não ser típico do negócio, tanto a forma quanto a disciplina daquilo que foi estabelecido interessam as partes, e muitas vezes são fundamentais, e não somente os fins secundários.⁴²⁶

No negócio indireto, as partes não visam prejudicar terceiros ocultando suas reais intenções. Nele, a intenção verdadeira dos sujeitos até pode ser declarada, porque a distância entre o pretendido e o externado não invalida o negócio indireto, exatamente pela inexistência de prejuízos a terceiros.⁴²⁷

⁴²² *Problemas nas Sociedades Anônimas e Direito Comparado*, p. 156.

⁴²³ *Ibidem*, p. 159.

⁴²⁴ *Teoria Geral da Relação Jurídica*, p. 180.

⁴²⁵ Nesse sentido Francisco CAMPOS in *Direito Civil*, pp. 241 e ss.

⁴²⁶ Tullio ASCARELLI. *op. cit.*, pp. 156 e 171.

⁴²⁷ Fábio Ulhoa COELHO. *Curso de Direito Civil – Parte Geral*. p. 357.

Por óbvio, os negócios contra a lei ou em fraude à lei, mesmo que praticados de forma indireta, viciam o próprio ato praticado, tornando o negócio nulo.⁴²⁸ Mas esse não é o propósito do negócio indireto. Pelo contrário, no negócio indireto, diferentemente da simulação, não existem duas declarações.

As partes querem efetivamente o negócio que realizam; querem efetivamente submeter-se à disciplina judicial dele, e não a uma disciplina judicial diversa; querem também os efeitos típicos do negócio adotado, pois sem estes não alcançariam o objetivo que visam, o qual, embora não se identifique com a consecução de tais efeitos, necessariamente, os pressupõe. A consecução do objetivo final visado pelas partes não exclui a realização do objetivo típico do negócio adotado; adotando o negócio, as partes querem a realização do seu fim típico, embora fins ulteriores; querem, ao contrário do que acontece na simulação, sujeitar-se à disciplina própria do negócio adotado.⁴²⁹

Com base em tais premissas nota-se que a securitização é um negócio indireto. Pois, por vias transversas, os efeitos finais da estrutura são praticamente os mesmos de uma simples cessão ou mesmo *factorização*, guardadas as devidas particularidades desse último negócio. As partes, porém, querem estar enquadradas num arcabouço jurídico específico, dentro dos quais são aplicadas regras próprias do mercado de capitais, assim como da LFRE.

Há uma subordinação dupla nesse caso, uma quanto à disciplina do próprio negócio adotado, e outra quanto à função de sua adoção, a fim de que se evite a fraude.⁴³⁰ É uma pretensão legítima, e não pode ser de qualquer forma negada.

Sob a identidade do negócio indireto como único ato ou como atos conexos, emprestando novamente a lição de Ascarelli, a securitização deve ser entendida como ato singular. Essa resposta deve-se ao fato de na securitização haver múltiplos negócios para um fim específico. Sua unicidade está intrínseca. “O elemento decisivo é a conexão dos vários fins objetivados pela vontade das partes: quando as intenções econômicas das partes estão estreitamente ligadas entre si, há um negócio único.”⁴³¹

A *true sale*, por sua vez, é um dos elementos desse ato, já que não havendo a emissão dos valores mobiliários ela por si só deixará de fazer sentido e provavelmente será desconstituída pela vontade das partes.

⁴²⁸ Nesse sentido Francisco CAMPOS in *Direito Civil*, p. 243; e Tullio ASCARELLI. *Problemas*. p. 181.

⁴²⁹ Tullio ASCARELLI. *op. cit.*, p. 179.

⁴³⁰ *Ibidem*, p. 187.

⁴³¹ *Ibidem*, p. 164.

3.2.4. Nulidade e Anulabilidade

Tanto a anulabilidade quanto a nulidade encontram-se no campo da validade dos negócios jurídicos, porém, em dois graus distintos.

As causas de anulabilidade constituem um grau mais leve do que as de nulidade, e ambas levam não só a invalidade do ato, como também a própria ineficácia.⁴³² A invalidade é “uma sanção imposta pelo sistema jurídico”, já que houve violação de seus elementos nucleares no momento de sua formação.⁴³³

A punição nem sempre caracteriza a inexistência do ato jurídico, podendo ele existir, mas sempre nessa última hipótese será deficiente.⁴³⁴

Para Betti:

*Se denomina inválido, propiamente, el negocio en el que falte o se encuentre viciado alguno de los elementos esenciales, o se carezca de uno de los presupuestos necesarios al tipo de negocio a que pertenece. Invalidez es aquella inidoneidad para producir los efectos esenciales del tipo que deriva de la lógica correlación establecida entre requisitos y efectos por el dispositivo de la norma jurídica y es, conjuntamente, la sanción de deber impuesto a la autonomía privada de utilizar medios adecuados para la consecución de sus fines propios.*⁴³⁵

⁴³² A doutrina francesa, assim como a doutrina clássica brasileira nela inspirada (Martinho GARCEZ. *Nullidades dos Actos Jurídicos*, p. 38) denominam a nulidade e anulabilidade como nulidade absoluta e nulidade relativa. A nulidade absoluta “é a que provém da violação de uma lei, cujo motivo principal é o interesse público.” (*Ibidem*, p. 38). Por isso mesmo são insanáveis e podem ser alegadas por qualquer pessoa. Há, inclusive, autores (Manuel A. DOMINGUES DE ANDRADE. *Teoria Geral da Relação Jurídica*.) que mencionam que ela opera *ipso iure*, sendo desnecessário que seja instaurada uma ação para declaração de sua invalidade. A nulidade relativa é de interesse particular e diante disso não se opera *ipso iure*. Da mesma forma, só terceiros legitimados podem invocá-la e, ademais, é sanável pelo decurso do prazo.

Entretanto, autores mais modernos optaram por classificar de outra forma as duas espécies de invalidade, até porque segundo a classificação anterior, os casos colocados pelo art. 167 do CCB assemelham-se muito mais às hipóteses de “nulidades relativas” do que de “nulidades absolutas”. Diante disso seguiu-se com a classificação de nulidade e anulabilidade, conforme Marcos Bernardes MELLO. *Plano da Validade*.; e Fábio Ulhoa COELHO. *Curso de Direito Civil – Parte Geral*.

⁴³³ Marcos Bernardes de MELLO. *Plano da Validade*. pp. 5-6.

⁴³⁴ A doutrina divide-se no sentido de que um ato nulo é inexistente ou não. A doutrina moderna discorda do fato de o ato nulo ser inexistente, pois, segundo tais juristas o ato existiu em algum momento, mas tornou-se sem efeitos posteriormente. “A inexistência pressupõe que um negócio jurídico nem sequer chegou a ser concluído; a nulidade pressupõe que ele foi concluído, sim, mas sem os requisitos que legalmente são necessários observar na sua conclusão para que surtam os efeitos jurídicos pretendidos.” (Manuel A. DOMINGUES DE ANDRADE *op. cit.* v. II, p. 414). Nesse mesmo sentido, Francisco C. PONTES DE MIRANDA *Tratado de Direito Privado* v. IV; Marcos Bernardes MELLO. *Plano da Validade*; dentre outros. Em sentido contrário na doutrina estrangeira: Ambroise COLIN; Henri CAPITANT. *Cours Élémentaire de Droit Civil Français*. dentre outros; na doutrina nacional: Trajano de Miranda VALVERDE. *Comentários à Lei de Falências*, p. 7.

⁴³⁵ *Teoria General del Negocio Jurídico*, p. 349.

Seguindo esse entendimento clássico, têm-se no ordenamento brasileiro as causas de invalidade relativa (anulabilidade), conforme arroladas no art. 171 do CCB, e as de invalidade absoluta (nulidade), expostas no arts. 166 e 167.

*“En general, se puede decir que la anulabilidad se presenta cuando se falte un presupuesto de validez, o bien, cuando un elemento esencial del negocio halle simplemente viciado, mientras que si tiene nulidad solo cuando un elemento del negocio está, precisamente, ausente.”*⁴³⁶

Para que um ato seja declarado inválido, independentemente da deficiência que o causou, desde que seja contemporânea ao nascimento do ato, é preciso que se busque a tutela jurisdicional,⁴³⁷ por se tratar de uma sanção.

O negócio nulo é aquele que, por falta de qualquer elemento essencial, é incapaz de criar ‘vida’ àquela nova situação jurídica, ficando impossibilitado de gerar os efeitos correspondentes. Já o anulável, mesmo não carecendo dos elementos fundamentais, precisa de um ato de terceiro para que seja removido do mundo jurídico.⁴³⁸

Não será tratado aqui especificadamente cada um dos defeitos que podem levar à nulidade ou anulabilidade, já que já foram percorridos no início deste Capítulo 2. Mas faz-se oportuno tratar das distinções entre cada um dos institutos.

Entre tais distinções estão os efeitos causados; as pessoas que estão legitimadas a pleitear; possibilidade ou não de ratificação; e no que se refere à prescrição.⁴³⁹

Com relação aos *efeitos*, o negócio jurídico nulo, regra geral, é ineficaz,⁴⁴⁰ é como se nenhum efeito tivesse produzido desde sua celebração. Por isso mesmo, uma vez decretada a nulidade (sentença declaratória), deve operar efeitos *ex tunc*, para que se retorne ao *status quo ante*. O ato anulável, por outro lado, produz efeitos até o momento que seja devidamente constituído ou até que tais efeitos se tornem definitivos pela decorrência do prazo decadencial,⁴⁴¹ ou seja, quando da declaração da anulabilidade (sentença constitutiva) e os efeitos que se operam são *ex nunc*. Por essa mesma razão é que, no caso de uma alienação, os frutos gerados pelo bem até a decretação da anulabilidade não retornam ao alienante.⁴⁴²

⁴³⁶ Emílio BETTI. *Teoria General del Negocio Jurídico*, p. 353.

⁴³⁷ Fábio Ulhoa COELHO. *Curso de Direito Civil – Parte Geral*, p. 345.

⁴³⁸ Emílio BETTI. *op. cit.* p. 353.

⁴³⁹ Fábio Ulhoa COELHO. *op. cit.*, p. 345.

⁴⁴⁰ Marcos Bernardes de Mello dá alguns poucos exemplos, taxativos, em que o ato nulo pode gerar efeitos, mas que não possuem grande relevância sobre o contexto do presente, exceto no caso do comprador de boa-fé que, salvo em razão de nulidade por ilicitude do objeto, tem direito de retenção, assim como os demais “compatíveis com a situação de possuidor de boa-fé, que lhe é, presuntivamente, atribuída.” (Marcos Bernardes de. MELLO *Plano da Validade*. p. 230.)

⁴⁴¹ *Ibidem*, p. 232.

⁴⁴² Fábio Ulhoa COELHO. *op. cit.*, p. 345.

A *legitimação* é outra distinção. Nos atos nulos qualquer interessado pode requerer sua nulidade, podendo o juiz, inclusive de ofício, declarar a nulidade do negócio. O Ministério Público também está devidamente legitimado para solicitar a nulidade do ato, pelo fato de ser o legítimo representante do interesse público.

Diante disso, sempre que declarada a nulidade essa se operará *erga omnes*. Pelo contrário, na anulabilidade somente interessados estão legitimados de pleiteá-la, e assim a sentença terá efeitos apenas entre as partes. Os terceiros em referência são as partes ou aqueles que têm legítimo interesse conforme estabelecido pela lei.

Em geral são legitimados para alegar a anulabilidade:

- a) o figurante do ato vítima de erro, dolo ou coação;
- b) o credor anterior ao ato de disposição, no caso de fraude contra credores;
- c) o relativamente incapaz, ao cessar sua incapacidade; aquele que deveria assentir, nos casos de necessidade de assentimento protectivo (...) ou resguardativo (...);
- d) aqueles a quem a lei atribui a legitimação para a ação de anulação, nas espécies em que a anulabilidade é imposta pela própria lei.⁴⁴³

A nulidade é imprescritível, e por ser de ordem pública também não pode ser convalidada nem confirmada. A anulabilidade é passível de ratificação sucessiva a fim de sanar o vício a ela vinculado, assim como é prescritível. “Só o negócio jurídico anulável comporta retificação pelas partes. É juridicamente inexistente a ratificação do negócio nulo. Por outro lado, o direito de postular a nulidade do negócio jurídico não se perde com o decurso do tempo, mas o de buscar a anulação sim.”⁴⁴⁴

Ora a confirmação não é admitida nos negócios feridos de nulidade absoluta. Não raro poderia mesmo dizer-se que a confirmação seria praticamente impossível, visto os interessados serem muitos e não susceptíveis de precisa determinação. Aliás, seria necessária ainda a intervenção de alguém que represente o interesse público.⁴⁴⁵

Betti também se expressa no mesmo sentido e complementa que “*no se puede hablar de prescripción sino referida a un derecho que prescriba; ahora bien: existe un derecho a la anulación, pero no un especial derecho a la nulidad del negocio.*”⁴⁴⁶

Assim, enquanto a nulidade é insanável a anulabilidade não é. Da mesma forma, apenas no caso do negócio anulável é que pode ocorrer a convalidação, isto é, transcorrido o prazo prescricional o ato é convalidado.

⁴⁴³ Marcos Bernardes de MELLO. *Plano da Validade*. p. 249.

⁴⁴⁴ Fábio Ulhoa COELHO. *Curso de Direito Civil – Parte Geral*. p. 347.

⁴⁴⁵ Manuel A DOMINGUES DE ANDRADE. *Teoria Geral da Relação Jurídica*, p. 419.

⁴⁴⁶ Emílio BETTI. *Teoria General del Negocio Jurídico*, p. 355.

3.3. Ação Revocatória

A relação obrigacional não está apenas vinculada às partes do negócio. O alienante ao dispor de seus bens possui tanto um dever moral quanto jurídico no tocante aos seus demais credores. É o dever de pagar sua dívida. Essa obrigação não pode ser esquecida, e sempre que agir contra esse princípio, diminuindo seu patrimônio e como resultado direto disso, inadimplir obrigações perante terceiros, estará diante de uma imoralidade culpável.⁴⁴⁷

Em regra, é o patrimônio do devedor que constitui a garantia de seus credores.⁴⁴⁸ Por essa mesma razão os credores do devedor tem a possibilidade de salvaguardar os seus direitos. Essa proteção é legal.

No campo do direito civil o remédio jurídico para que a alienação se torne ineficaz é a “ação pauliana”. É a ação própria para anular o ato fraudulento, com base no art. 158 e seguintes do CCB, sendo o prazo decadencial de quatro anos (art. 178 do CCB). No campo falimentar é a “ação revocatória” e da mesma forma que a ação pauliana, ela possui o condão de restaurar as partes ao estado anterior no tocante ao ato realizado em fraude. Porém sua distinção vai muito além das suas respectivas aplicabilidades, no campo civil ou comercial.

Ciotola ressalta que *“la revocatoria fallimentare si distingue poi dall’ordinaria perché, è stato rilevato, quella ha un carattere essenzialmente recuperatorio, questa tende ad ottenere il risarcimento del danno.”*⁴⁴⁹

Segundo Carvalho de Mendonça,⁴⁵⁰ a ação revocatória é a superação da simples admissão da ação pauliana no direito comercial. A ação pauliana era insuficiente para abordar os inúmeros casos existentes no prisma do direito da empresa. Devido ao fato de ser a falência um instituto característico empresarial, existiu a necessidade de criar-se uma regra própria.

Outro ponto de grande diferença é a necessidade de o ato praticado levar o alienante à insolvência. “Para o exercício da revocatória, no juízo da falência, no interesse da massa, não se precisa demonstrar que os bens remanescentes bastam para a satisfação do crédito.”⁴⁵¹

Por essa mesma razão, a revocatória tem caráter coletivo, visto que seu objetivo principal é fazer crescer o patrimônio da massa. A correlação aqui volta ao já abordado, no

⁴⁴⁷ George RIPERT. *A Regra Moral nas Obrigações*, p. 320.

⁴⁴⁸ Angelo MAIERINI. *Della Revoca Degli Atti Fraudolenti*, p.1.

⁴⁴⁹ Eugenio CIOTOLA. *Le Obbligazioni nel Fallimento*, p. 140. Nesse mesmo sentido, Umberto NAVARRINI. *Trattato di Diritto Fallimentare Secondo La Nuova Legislazione*, v. I.

⁴⁵⁰ *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, p. 503.

⁴⁵¹ Jayme LEONEL. *Da Ação Revocatória no Direito da Falência*, p. 12.

conceito subjetivo da massa constituir-se no centro de interesses dos credores, qual seja, o de receber seus créditos.⁴⁵² E essa é a principal distinção entre os dois institutos.⁴⁵³

Inobstante as particularidades entre os dois institutos, pode-se determinar que a “revocatória visa, em primeiro lugar, à destruição dos efeitos do ato contravencional, isto é, objetiva fazer com esse ato se considere como não havido prejuízo que acarrete à garantia dos credores.”⁴⁵⁴ Mas, o “alvo a que se procura chegar em ambas as esferas, civil e comercial, é o mesmo: a regressão ao estado de fato e de direito anterior ao ato revogável com o fim de evitar o prejuízo dos credores.”⁴⁵⁵

É uma “ação constitutiva negativa” e no momento em que é proferida retira a “voz” do negócio que prejudicou terceiros.⁴⁵⁶ Essa constituição negativa retirará a eficácia relativa do ato.

O elemento principal para que o direito de ação possa ser exercido é a fraude realizada pelo devedor, com base na pergunta *pretoniana* que fundamentou o *consilium fraudis*: “*qua fraudationis causa gesta arunt*”.⁴⁵⁷ Seguindo esse raciocínio Giorgi faz uma distinção de quando há a necessidade de haver o conluio fraudulento. Segundo o jurista, tratando-se de atos gratuitos não é necessário que o terceiro esteja de má-fé, enquanto essa obrigatoriedade se faz presente nos casos de atos onerosos. Todavia, essa distinção não faz muito sentido em nossa doutrina, pois a LFRE coloca os atos a título gratuito em outro parâmetro. São eles atos ineficazes.

A jurisprudência consolidada do STJ⁴⁵⁸ coloca como necessários para que a revocatória seja admitida, tanto o elemento objetivo (prejuízo – *eventus damni*) quanto o subjetivo (*consilium fraudis*). Por essa mesma razão, nos atos sujeitos à revocatória não se presume a fraude, devendo essa ser provada. Da mesma maneira, “a declaração de ineficácia

⁴⁵² Antonio MARTIN. *Op. Cit.* p. 461.

⁴⁵³ Jorge GIORGI. *Teoria de las Obligaciones en el Derecho Moderno*, p. 297.

⁴⁵⁴ Jayme LEONEL. *Da Ação Revocatória no Direito da Falência*, p. 17.

⁴⁵⁵ J.X. CARVALHO DE MENDONÇA, *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, p. 503, p. 503.

⁴⁵⁶ Francisco C. PONTES DE MIRANDA, *Tratado de Direito Privado XXVIII – Parte Especial*, pp. 360-1.

⁴⁵⁷ Jorge GIORGI. *op. cit.* v. II, p. 312.

⁴⁵⁸ “Não se anula o negócio (compra e venda) averbado como fraudulento (*consilium fraudis*), inexistindo presentes os requisitos objetivos e subjetivos da revocatória. (REsp 126857/MG. Recurso Especial 1997/0024172-6)”

“A invalidade da venda de imóvel pela empresa antes da decretação da sua falência, dentro do período suspeito, depende da prova concreta da fraude, consoante a orientação firmada no STJ. (REsp 302558/RJ. Recurso Especial 2001/0010896-2)”

“Como assentado na jurisprudência da Corte, “inocorrendo demonstração de fraude, é eficaz em relação à massa falida a alienação de imóvel de sua propriedade ocorrida dentro do termo legal da falência, também denominado período suspeito, mas anteriormente à declaração da quebra” (REsp nº 246.667/SP, Relator o Ministro Sálvio de Figueiredo Teixeira, DJ de 14/4/03; na mesma linha: REsp nº 168.401/RS, Relator o Ministro Barros Monteiro, DJ de 17/2/03; REsp nº 228.197/SP, de minha relatoria, DJ de 18/12/2000). (REsp 681798/PR. Recurso Especial 2004/0125008-6).”

subjetiva [revocatória] só pode ser feita em sentença terminativa de ação revocatória. Não se admite tal declaração por mero despacho no processo falimentar ou por decisão proferida em ação diversa.”⁴⁵⁹

*“L’atto impugnato resta sempre pienamente valido ed efficace nei rapporti fra l’acquirente e il fraudator, nonché fra l’acquirente e i creditori che dall’atto fraudolento non furono pregiudicati.”*⁴⁶⁰

Conforme se verá a seguir, o legislador optou, por diferenciar os atos revogáveis dos atos ineficazes, ou seja, os atos com ineficácia subjetiva dos atos com ineficácia objetiva.

3.3.1. Atos Revogáveis

Os atos revogáveis, conforme já mencionado no capítulo anterior, são todos aqueles praticados com fraude, e desde que preenchidos os requisitos elencados em lei, conforme expresso pelo art. 130 da LFRE. Seguem praticamente a mesma redação do art. 53 do DL 7.661/45.⁴⁶¹

Em face disso é que a segunda parte do art. 136 da LFRE, qual seja, “(...) e o contratante de boa-fé terá direito à restituição dos bens ou valores entregues ao devedor”, não é aplicável aos casos da revocatória.

Sendo o *consilium fraudis* um elemento obrigatório para o sucesso da revocatória, não é possível existir contratante de boa-fé nesse caso. Baseado nessa construção bastaria o disposto no art. 135⁴⁶² da citada lei, vez que a primeira parte do art. 136 se torna redundante.

Para Miranda Valverde “o *eventus damni* existe, quando o ato praticado pelo devedor concorre para diminuir as garantias que o seu patrimônio oferecia aos credores, e, de tal forma, que o que lhe sobre não basta para a satisfação completa deles.” O *consilium fraudis*, por outro lado, é a “intenção de prejudicar” que “reside na consciência que tem o devedor de que o ato, que ele vai executar, pode prejudicar, ou prejudicará, certamente, os seus credores.”

⁴⁵⁹ Fábio Ulhoa COELHO. *Comentários*. p. 355.

⁴⁶⁰ Angelo MAIERINI. *Della Revoca Degli Atti Fraudolenti*, p. 337.

⁴⁶¹ “Art. 53. São também revogáveis, relativamente à massa, os atos praticados com intenção de prejudicar credores, provando-se a fraude do devedor e do terceiro que com ele contratar.”

⁴⁶² “Art. 135. A sentença que julgar procedente a ação revocatória determinará o retorno dos bens à massa falida em espécie, com todos os acessórios, ou o valor de mercado, acrescidos das perdas e danos.”

Por fim, ressalta que o *animus nocendi*, “no sentido de vontade assentada e firme de prejudicar, é absolutamente estranho ao conceito de fraude contra credores.”⁴⁶³

A participação do terceiro na fraude é essencial, pois é obrigatória nos atos onerosos. Os atos gratuitos, por outro lado, enquadram-se dentro do conceito do art. 129, que será discorrido a seguir.

Da mesma forma, não há qualquer necessidade de que tais atos tenham sido praticados dentro do termo legal, deste que estejam dentro do prazo de 3 (três) anos a que se refere o art. 132 da LFRE. Segundo Fabio Ulhoa Coelho o “administrador judicial não responde perante a massa pelas consequências advindas da decadência do direito, em vista da legitimidade concorrente de qualquer credor e do Ministério Público.”⁴⁶⁴

Inobstante o entendimento do citado jurista, não se pode admitir que o administrador atue com passividade na hipótese de ter conhecimento de qualquer fraude, pois ele é o principal responsável pela administração da massa.

Admitida a revocatória retira-se apenas a eficácia.

Outro ponto importante é que a revocatória não é o meio para combater a simulação fraudulenta. Nessa hipótese cabe requerer a ação de nulidade com base no disposto no art. 167 do CCB. Ainda nesse âmbito, lembra Miranda Valverde que:

Embora exista diferença substancial entre a ação revocatória e a ação de simulação, pois em uma se afirma que o ato é verdadeiro, e, na outra que o ato é simulado, entre elas há, todavia, traços comuns, não são incompatíveis, podem cumular-se de modo alternativo, isto é, articulando-se que, se o ato fraudulento não for havido como simulado, mas verdadeiro, não sendo assim, caso de anulá-lo, contudo deve ser revogado, pelo prejuízo que ocasionou aos credores.⁴⁶⁵

Face ao exposto, a revocatória não impede o ingresso de ações de nulidade ou anulabilidade com base no disposto no CCB. Pelo contrário, tem-se a possibilidade de ingressar com pedidos concomitantes a fim de que se espere a decisão judicial sobre a melhor medida a ser adotada.

Não obstante o acima disposto, é fato que o direito empresarial tem alguns conceitos diversos do direito civil e, somando-se a isso, há eventos que podem se enquadrar como simulação fraudulenta e sujeitarem-se a revocatória (desde que preenchidos os requisitos mencionados). Dentre eles destaca-se a separação fraudulenta com intuito de prejudicar credores.

⁴⁶³ Trajano de Miranda VALVERDE. *Comentários à Lei de Falências*, pp. 44-5.

⁴⁶⁴ Fabio Ulhoa COELHO. *Comentários*. pp. 357-8.

⁴⁶⁵ Trajano de Miranda VALVERDE. *op. cit.* v. II, p. 50.

3.3.2. Atos Ineficazes

Inovação tamanha trazida pela LFRE em relação ao antigo DL 7.661/45 refere-se ao dispositivo do art. 129⁴⁶⁶ que trata dos atos ineficazes perante a massa. Nesse sentido, esclarece Pereira Calças:

Alteração de maior envergadura no que concerne à ineficácia dos atos praticados pelo devedor antes da sentença de falência é a albergada pelo parágrafo único do art. 129 que modificou o regime anterior.

Na vigência do Decreto-Lei nº 7.661/45, a ineficácia dos atos do falido, tanto a denominada ineficácia objetiva, como a ineficácia subjetiva, só podiam ser reconhecidas pela via da ação revocatória.

A Lei de Recuperação e Falências prevê que a ineficácia poderá ser declarada de ofício pelo juiz, alegada em defesa ou pleiteada mediante ação própria ou incidentalmente no curso do processo.

Assim, tratando-se de qualquer das hipóteses taxativamente previstas no art. 129, I a VII, da Lei de Recuperação e Falências ou daquela insculpida no artigo 48, § 8º, da Lei das Sociedades Anônimas, a ineficácia dos atos descritos nos referidos dispositivos legais poderá ser declarada de ofício pelo juiz.⁴⁶⁷

Apesar da inovação mencionada, as hipóteses do art. 129, tal como mencionadas no antigo art. 52, continuam resultantes exclusivamente do disposto em lei.

⁴⁶⁶ Art. 129. São ineficazes em relação à massa falida, tenha ou não o contratante conhecimento do estado de crise econômico-financeira do devedor, seja ou não intenção deste fraudar credores:

I. o pagamento de dívidas não vencidas realizado pelo devedor dentro do termo legal, por qualquer meio extintivo do direito de crédito, ainda que pelo desconto do próprio título;

II. o pagamento de dívidas vencidas e exigíveis realizado dentro do termo legal, por qualquer forma que não seja a prevista pelo contrato;

III. a constituição de direito real de garantia, inclusive a retenção, dentro do termo legal, tratando-se de dívida contraída anteriormente;

IV. se os bens dados em hipoteca forem objeto de outras posteriores, a massa falida receberá a parte que devia caber ao credor da hipoteca revogada; a prática de atos a título gratuito, desde 2 (dois) anos antes da decretação da falência;

V. a renúncia à herança ou a legado, até 2 (dois) anos antes da decretação da falência;

VI. a venda ou transferência de estabelecimento feita sem o consentimento expresso ou o pagamento de todos os credores, a esse tempo existentes, não tendo restado ao devedor bens suficientes para solver o seu passivo, salvo se, no prazo de 30 (trinta) dias, não houver oposição dos credores, após serem devidamente notificados, judicialmente ou pelo oficial do registro de títulos e documentos; e

VII. os registros de direitos reais e de transferência de propriedade entre vivos, por título oneroso ou gratuito, ou a averbação relativa a imóveis realizados após a decretação da falência, salvo se tiver havido prenotação anterior. Parágrafo único. A ineficácia poderá ser declarada de ofício pelo juiz, alegada em defesa ou pleiteada mediante ação própria ou incidentalmente no curso do processo.”

⁴⁶⁷ Manoel de Queiroz Pereira CALÇAS. *Da Ineficácia e da Revogação dos Atos Praticados antes da Falência*. In Revista do Advogado. v. 25, nº 83, set. 2005, p. 3. Disponível em: <http://www.aasp.org.br/aasp/servicos/revista_advogado/revista83/manoel_queiroz.asp>.

São hipóteses mais relevantes e por isso não se faz necessário estar presente qualquer outro requisito adicional, bastando que qualquer dos atos arrolados tenha sido praticado pelo falido. É a chamada ineficácia objetiva falimentar.

No caso de contratante de boa-fé, pode-se buscar sua restituição nos termos do art. 136, da LFRE.

Perugini trata da questão, no âmbito italiano, tendo resultado semelhante ao brasileiro:

Come abbiamo affermato, a differenza dell'azione revocatoria, l'inefficacia prescinde de qualsiasi condizione per la sua applicabilità, compresa quella dell'elemento soggettivo dell'altro contraente e della sua buona fede, nonché della mancata esecuzione degli adempimenti rivolti a far conoscere la sentenza dichiarativa di fallimento essendo fondata sul vincolo di indisponibilità che colpisce i beni del fallito dopo il fallimento. L'inefficacia comporta che colui che ha contrattato con il fallito deve restituire al fallimento il bene acquistato e potrà ottenere la restituzione di quanto pagato soltanto nel momento in cui il fallito ritorni in boni.

Precioso esclarecer que apenas os atos praticados *antes* da falência estão sujeitos à ineficácia apontada. Os atos praticados *após* a falência tornam o falido responsável pessoalmente nos termos do art. 973 do CCB e não obrigam a massa, já que são nulos perante ela em razão da falta de capacidade de agir.

Todos os casos são atos realizados em detrimento, por presunção absoluta, da massa ou dos credores. Não cabe qualquer tipo de alegação. Por esse mesmo motivo pode a ineficácia ser declarada de ofício pelo juiz, sem a necessidade de recorrer ao devido processo legal, conforme exigido na ação revocatória. Antonio Martin expressa-se contrário a tal possibilidade, entendendo ser uma afronta ao disposto no art. 5º, LIV, da CF, mencionando que “a desobediência ao devido processo legal, poderá criar situações contenciosas que ensejarão recursos retardatários do feito falimentar.”⁴⁶⁸

Discorda-se, pois os atos praticados, ou são próximos à data da declaração da falência, ou são atos gratuitos com clara evidência de prejuízo aos demais credores. Lembra Fabio Ulhoa Coelho com propriedade que “a falência não costuma surpreender os responsáveis pela empresa falida, já que normalmente a degradação da situação econômica, patrimonial e financeira é paulatina, e o sócio controlador e administradores antevêm o desfecho desastroso para o negócio.”⁴⁶⁹

⁴⁶⁸ Antonio MARTIN. *op. cit.* p. 463.

⁴⁶⁹ *Comentários a Lei de Falências e de Recuperação de Empresas* Comentários. p. 275.

Em razão disso e dentro do contexto do art. 129 está a chamada “ineficácia absoluta”.⁴⁷⁰ Quando da sua aplicação não se deve fazer análise alguma do juízo de valor das partes e suas intenções de quando praticaram o ato.

Por isso também, como regra, a fim de dar a segurança jurídica adequada, o art. 129 descreve determinados prazos a que os atos sujeitos à ineficácia estão submetidos.

Os incisos I, II e III mencionam como prazo o termo legal.⁴⁷¹ Os incisos IV e V estabelecem o prazo de dois anos anteriores à decretação da falência. O inciso VI, praticamente repete a regra do CCB (art. 1.146), enquanto o inciso VII fala de registro de direitos reais e de transferência de propriedade.

Questão muito controversa até o advento da LFRE referia-se ao antigo “período suspeito” ou “termo legal”. Enquanto Jayme Leonel⁴⁷² entendia a possibilidade de o período suspeito poder maior que o termo legal, já que no seu entender era o período em que havia desconfiança com relação ao estado de falência do devedor. Miranda Valverde,⁴⁷³ por seu turno, compreendia serem os dois sinonímias. Na atualidade, tal discussão perdeu seu sentido, já que a expressão do art. 99 retirou a necessidade desse debate.⁴⁷⁴

Com relação à *true sale* o único inciso que poderá ter impacto, mas de maneira transversa, é o que trata da constituição de direitos reais de garantia dentro do termo legal. Como já transcorrido, é comum o cedente conferir no momento da cessão, ou mesmo posteriormente, garantias para a liquidação dos créditos cedidos. Na hipótese de ser realizada constituição de garantia dentro do termo legal, essa será ineficaz. Entretanto, o ato de cessão não sofrerá qualquer constrição, já que a ineficácia será relativa apenas ao seu negócio acessório.

De qualquer forma vale, a título de esclarecimento, destacar o entendimento do jurista italiano Vidari, ao comentar a *Legge Fallimentare*, que o escopo do vocábulo débito deve ser amplo, abrangendo tanto os civis quanto os comerciais.⁴⁷⁵

Por essa interpretação recairia a ineficácia aos negócios de desconto bancário, mas de forma alguma numa cessão onerosa, principalmente no âmbito da securitização, por não ter

⁴⁷⁰ Em contrapartida à ineficácia relativa de que trata o art. 130 da LFRE.

⁴⁷¹ O termo legal deve ser fixado em Juízo, nos termos do art. 99, II, da LFRE, não podendo “retroagir por mais de noventa dias contados do pedido de falência, de recuperação judicial ou do primeiro protesto por falta de pagamento, excluindo-se, para esta finalidade, os protestos que tenham sido cancelados.”

⁴⁷² *Da Ação Revocatória no Direito da Falência*, p. 59.

⁴⁷³ *Comentários à Lei de Falências*. v. II.

⁴⁷⁴ Maiores detalhes em Manoel de Queiroz Pereira CALÇAS. *Da Ineficácia e da Revogação dos Atos Praticados antes da Falência*. Revista do Advogado. v. 25, n.º. 83, set. 2005. Disponível em: <http://www.aasp.org.br/aasp/servicos/revista_advogado/revista83/manoel_queiroz.asp>.p. 6.

⁴⁷⁵ Conforme citado por Jayme LEONEL. *op. cit.* p. 55.

qualquer correlação com “dívida.” Conforme já tratado, a cessão não pode ser confundida com mútuo e a extensão do conceito de dívida a esse ponto transforma o texto da lei por completo.

3.4. A Aplicabilidade do § 1º do Art. 136 da LFRE - *True Sale*

Nos termos verificados no capítulo inicial desta Terceira Parte, um novo marco foi colocado. Nesse tocante, conforme bem observa Antonio Martin, “a securitização é, na verdade, um dos processos de viabilização para a recuperação da atividade empresarial e não poderia, portanto, ser desprestigiada num diploma legal que tem como seu ponto forte, justamente, o incentivo à recuperação das empresas.”⁴⁷⁶

A forma de caracterizar a *true sale* não é simples. Exemplo disso foi a tentativa de, em 2001 nos Estados Unidos, modificar o *Bankruptcy Code*. Mas acabou não sendo aprovada no Congresso.

Em Portugal, o Decreto-Lei nº 453/99, que trata especificadamente sobre o tema é mais completo, já que menciona as condições de eficácia da cessão no âmbito da securitização e os eventos possíveis de ingresso de revocatória e pauliana.⁴⁷⁷

No âmbito do direito nacional faz mais sentido, pois não importa o *consilium fraudis* ou mesmo o *eventos damni*. O investidor será sempre protegido.

Entretanto, o fato de haver previsão expressa da exclusão da revocatória no caso da securitização não impede de forma alguma que os atos praticados pelo cedente, caso possuam algum defeito, fiquem sujeitos à nulidade ou anulabilidade da lei civil.

Da mesma forma, é de entender que nunca caberá a ação pauliana no âmbito empresarial, pois havendo a caracterização da insolvência do cedente, aplicar-se-á a lei falimentar. Entendimento diverso ocorrerá se o cedente não for empresário.

No âmbito falimentar, estabelece o § 1º do Art. 136:

⁴⁷⁶ Antonio MARTIN. *Op. Cit.* p. 473.

⁴⁷⁷ “Art. 8º. Tutela dos créditos.

1 - A cessão dos créditos para titularização:

a) Só pode ser objecto de impugnação pauliana no caso de os interessados provarem a verificação dos requisitos previstos nos artigos 610º. e 612º. do Código Civil, não sendo aplicáveis as presunções legalmente estabelecidas, designadamente no artigo 158º. do Código dos Processos Especiais de Recuperação da Empresa e de Falência;

b) Não pode ser resolvida em benefício da massa falida, excepto se os interessados provarem que as partes agiram de má fé.”

1º. Na hipótese de securitização de créditos do devedor, não será declarada a ineficácia ou revogado o ato de cessão em prejuízo dos direitos dos portadores de valores mobiliários emitidos pelo securitizador.

Ao examinar o citado parágrafo pode-se dividi-lo em cinco partes.⁴⁷⁸

1) “*Na hipótese de securitização de créditos...*” A primeira consideração a ser feita remete ao fato de o legislador tratar expressamente da securitização de créditos, evitando qualquer confusão com outros institutos, dentre eles a securitização de dívida, muito comum no direito financeiro agrário brasileiro.

Nesse sentido, tomando-se a lição já apresentada anteriormente, pode-se destacar que não há uma teoria geral sobre o que vem a ser uma “securitização de créditos”. Não obstante, temos dentro da legislação brasileira quatro tipos de securitização regulada. São elas (i) securitização por meio de FIDC; (ii) securitização imobiliária; (iii) securitização financeira; e (iv) securitização do agronegócio.

Nas hipóteses de operações estruturadas por quaisquer das formas acima não se faz necessário qualquer análise ulterior de forma para que as partes se beneficiem do citado parágrafo. Caso contrário será necessário levar adiante as análises econômicas da operação. Essa análise verificará inicialmente se: (i) os créditos são o verdadeiro lastro dos títulos emitidos; e (ii) o negócio indireto da cessão está travestindo um mútuo.

O primeiro diagnóstico é relativamente fácil, bastando saber se o retorno do investimento está atrelado à satisfação creditícia do “lastro” ou do cedente. O resultado disso terá significativo impacto no segundo exame. Além do mais, caso a estrutura “atípica” seja confeccionada com a criação de SPE, o impacto no controle da SPE pelo cedente é importante.⁴⁷⁹

Em resumo, estando o cedente no controle da SPE, utilizando uma estrutura não regulada para captar recursos, com base na desconsideração pela via econômica, poderá o juiz não considerar a operação como sendo uma securitização e, por conseguinte, não conferir o benefício do § 1º. Portanto, nos casos de securitizações não reguladas a análise deve se assemelhar a feita no âmbito do direito anglo saxão.

Frise-se, mais uma vez, que essa verificação no âmbito das securitizações típicas não é apenas desnecessária como irrelevante. Isso porque são casos expressamente tratados por

⁴⁷⁸ Com a devida *vênia*, tenta-se nessa parte do trabalho utilizar a mesma metodologia adotada por Carvalho Santos quando de sua análise dos artigos do Código Civil de 16.

⁴⁷⁹ Vide Capítulo 1. – “1.2.1. Veículos”.

legislação ou regulamentação específica, na maioria das vezes já trazendo condicionantes para que a operação ocorra.

2) “... do devedor...”. Apesar de não parecer significativo, esse conceito pode trazer visões equivocadas. A *true sale* é a manutenção da cessão na falência do cedente (originador) com relação ao cessionário (securitizador).

A palavra devedor, trazida pela lei, refere-se tão somente ao cedente. Diante disso, nada tem a ver com a falência do securitizador, que terá uma aplicação específica na LFRE se existir patrimônio de afetação. Nesse mesmo sentido, somente poderá existir um securitizador falido se a operação for estruturada por meio de SPE ou de “companhias securitizadoras”, e nunca na hipótese de um FIDC. Isso decorre do simples fato da impossibilidade legal de fundo de investimento falir.

3) “... não será declarada a ineficácia ou revogado o ato de cessão...” Em nenhuma hipótese o ato de cessão deixará de ser eficaz (relativa ou absoluta) em relação à massa.

Todavia, não se pode deixar de trazer à baila a problemática do registro do contrato de cessão, já que, pela regra geral, a falta desse resulta em ineficácia perante os credores.

Mas a ineficácia tratada pela lei falimentar é extensa. Não se menciona apenas nos casos do art. 129 e 130 da LFRE, mas em todos aqueles em que pode gerar ineficácia da cessão. Essa extensão, portanto, leva ao entendimento de que a falta de registro não é condição de ineficácia da cessão perante a massa.

A razão é simples. Não faz sentido a lei remeter o assunto de ineficácia da securitização apenas ao art. 129, pois nenhuma das hipóteses lá descritas enquadram-se no ato de cessão.⁴⁸⁰ Portanto, sempre que resultar em ineficácia perante a massa, essa não poderá ser declarada. Entendimento o qual não se aplica quando a ineficácia resulta da invalidade do ato. Aqui, pode sim a cessão tornar-se ineficaz em razão da própria invalidade (nulidade ou anulabilidade) do ato.

Para tanto, uma decisão específica deve ser proferida e essa decisão é que fará cessar os efeitos do ato (ou declarar que nunca existiram efeitos). A ineficácia é resultado da invalidade e não expressão do próprio ato.

⁴⁸⁰ A não ser que seja um ato gratuito, que conforme já visto, é insustentável numa securitização.

Da mesma forma, independentemente de as partes agirem com fraude contra credores, ela não tem o condão de revogar o ato de cessão. O ato de cessão sobreviverá em benefício dos investidores, em detrimento ao restante dos credores da massa.

4) “... *em prejuízo dos direitos dos portadores de valores mobiliários...*” Já foi visto que para que se construa uma operação de securitização é necessário que se emitam títulos, já que são esses que representam os créditos securitizados.

Igualmente, comentou-se que não há necessidade de que tais títulos sejam valores mobiliários. Todavia a LFRE traz consigo essa obrigação.

Com a extensão do conceito de valores mobiliários trazidos pela alteração do art. 2º da Lei nº 6.385/76, esse ponto perde um pouco sua relevância, uma vez que todas as estruturas de securitização reguladas resultam na emissão de valores mobiliários. Atualmente inclusive cotas de fundos de investimento são valores mobiliários.

O assunto merece destaque, novamente, quando se está diante de uma estrutura “não regulada”. Nesse caso uma análise adicional deve ser feita, qual seja, se a SPE emitiu valores mobiliários ou não. Não o sendo, está fora do âmbito do parágrafo primeiro.

5) “... *emitidos pelo securitizador.*” A última consideração é, outra vez, com relação à forma da estrutura, a qual não terá maiores impactos numa securitização regulada.

Há a obrigatoriedade de sempre existir um veículo “securitizador”. A emissão nunca poderá ser direta. Não deve haver maiores problemas nesse sentido, até porque se a emissão for direta não há ato de cessão para revogar.

Por fim, mas não menos relevante, o parágrafo aqui tratado não retira a possibilidade de se anular o ato por simulação fraudulenta. Em tais hipóteses, como já visto, deve haver o conluio das partes para que seja criada uma realidade que não existe e não é a intenção das partes. Diante disso é necessário que se prove a má-fé dos investidores, adquirentes dos valores mobiliários, caso contrário não haverá simulação.

3.4.1.Boa-Fé dos Investidores

O conceito de boa-fé há muito tempo já estava inserido em nosso ordenamento comercial, no artigo 131, nº. 1,⁴⁸¹ de forma que a sua inclusão no CCB não foi novidade. Inovação talvez tenha sido a forma pela qual a boa-fé foi introduzida no CCB, efetivando, por conseguinte, a aplicabilidade das cláusulas gerais, e referendando a sua importância.

Com a positivação da boa-fé, e a vinculação de seu aspecto objetivista, nasceram “deveres instrumentais e ‘avoluntaristas’.”⁴⁸² São os chamados deveres anexos, vinculados à finalidade e natureza do negócio.

Frise-se, contudo, que tais deveres são estendidos a todas as partes do contrato, e implicam, dentre outros, em lealdade, colaboração e informação; regulando, dessa forma, a maneira que as partes têm que agir quando da aplicação de seus direitos e deveres estabelecidos no contrato.

Esses deveres transpuseram o princípio “subjetivo” da boa-fé para um critério “objetivo”. Deixou-se, assim, de considerar apenas a intenção dos sujeitos na relação (estado de consciência), passando, por outro lado, a significar um modelo de conduta social.⁴⁸³

Menezes Cordeiro assevera que a lei nunca a define. Portanto, “a boa-fé objectiva é entendida como do domínio do Direito jurisprudencial”,⁴⁸⁴ é a boa-fé da execução dos contratos, e, apesar de jurídica, escapa da lei, assim há necessidade de não esquecer-se também da sua aplicação subjetiva.

Por não existirem critérios predeterminados, a boa-fé deve ser verificada no caso concreto, com base nos valores de momento e lugar, por meio de um juízo valorativo, porém objetivo. Tal juízo, portanto, verifica a vontade coletiva em consonância com critérios do caso particular, diferindo-se dos bons costumes. A boa-fé como é irrenunciável, assim como mantenedora da confiança da relação jurídica, traz consigo, segurança jurídica.⁴⁸⁵

⁴⁸¹ “Art. 131 - Sendo necessário interpretar as cláusulas do contrato, a interpretação, além das regras sobreditas, será regulada sobre as seguintes bases: (...) a inteligência simples e adequada, que for mais conforme à boa fé, e ao verdadeiro espírito e natureza do contrato, deverá sempre prevalecer à rigorosa e restrita significação das palavras; (...)”

⁴⁸² Judith MARTINS-COSTA. “A Boa-Fé como Modelo (Uma Aplicação da Teoria dos Modelos de Miguel Real)”. In: Judith MARTINS-COSTA; Gerson Luiz Carlos BRANCO. *Diretrizes Teóricas do Novo Código Civil*, p. 198.

⁴⁸³ Judith MARTINS-COSTA. *As Cláusulas Gerais como fatores de mobilidade do Sistema Jurídico*. In *Revista dos Tribunais*, pp. 42-4.

⁴⁸⁴ Antônio Manuel da Rocha e MENEZES CORDEIRO. *Da Boa Fé no Direito Civil*, pp. 24, 44-6.

⁴⁸⁵ Karl LARENZ. *Derecho de Obligaciones*, pp. 142-67.

A boa-fé age em três direções, em relação: (i) ao devedor (atendimento ao espírito da relação jurídica do que é esperado pelo credor); (ii) ao credor (atuação segundo a confiança depositada); e (iii) demais participantes (conduta condizente com o sentido e a finalidade do negócio).

A consequência de tal aplicabilidade surgirá: (a) no modo de cumprimento da obrigação (o cumprimento deve ser realizado no momento e formas adequados); (b) na limitação de exercício do direito (o exercício deve levar o todo prestado, sendo inadmissível a atuação de maneira incoerente por parte do credor); (c) na limitação ou desaparecimento do dever de prestação em razão de inexigibilidade (doutrina do limite do sacrifício, obrigação vinculada à intenção imoral ou ilícita do credor); (d) na liberação do devedor por causa do desaparecimento do negócio; e (e) na criação de deveres particulares de conduta (deveres de conduta pré e pós contratuais, obrigatoriedade de cooperação enquanto o negócio esteja em vigor).⁴⁸⁶

No campo do mercado de capitais apesar de pouco se mencionar, os investidores tem obrigações relacionadas com a boa-fé. Ela inicia-se no momento da leitura do prospecto da operação, passa pela sua correta compreensão e pode ir além, nos casos de o investidor ser uma pessoa vinculada à oferta.⁴⁸⁷

As responsabilidades dos ofertantes, dos intermediários e dos investidores aumentam na medida em que: 1) a securitização é estruturada por mecanismo não regulado;⁴⁸⁸ e 2) a oferta utiliza meios de registro simplificado, pelos quais a CVM passa a ter menor poder de fiscalização.⁴⁸⁹

⁴⁸⁶ Karl LARENZ. *Derecho de Obligaciones*, pp. 142-67.

⁴⁸⁷ De acordo com a Instrução CVM nº 387/03. “Art. 15. (...) §1º. Serão consideradas pessoas vinculadas:

I. administradores, empregados, operadores e prepostos da corretora;

II. agentes autônomos;

III. demais profissionais que mantenham, com a corretora, contrato de prestação de serviços diretamente relacionados à atividade de intermediação;

IV. sócios ou acionistas da corretora, pessoas físicas;

V. os sócios, acionistas, e sociedades controladas direta ou indiretamente pela corretora, pessoas jurídicas, excetuadas as instituições financeiras e as instituições a elas equiparadas;

VI. cônjuge ou companheiro e filhos menores das pessoas mencionadas nos incisos I a IV.

§2º Equiparam-se às operações e ordens realizadas por pessoas vinculadas à corretora, para os efeitos desta Instrução, aquelas relacionadas com a carteira própria da corretora.

§3º As pessoas que, nos termos dos incisos II, III, IV e VI do § 1º, estejam vinculadas a mais de uma corretora, deverão negociar valores mobiliários exclusivamente por uma das corretoras com as quais mantenham vínculo.

§4º. Serão também consideradas pessoas vinculadas aos clubes e fundos de investimento cuja maioria das cotas pertença a pessoas vinculadas que tenham poder de influência nas decisões de negociação do administrador.”

⁴⁸⁸ Vide Capítulo 1.0 – “1.2.1.1. Estruturas e Veículos Utilizados no Brasil”, da SEGUNDA PARTE.

⁴⁸⁹ Nesse contexto pode citarem-se as ofertas realizadas dentro do mecanismo da Instrução CVM nº 476/09. Essa instrução dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados. Por essa razão a CVM não faz qualquer

Mas a simples utilização de estruturas mais privadas de captação não presume automaticamente o *pactum simulationis* ou o *animus decipiendi*. Precisam existir outros elementos caracterizadores disso.

Diante do exposto, havendo esforços restritos na oferta deve-se analisar quem foram os destinatários dos títulos. Caso os sócios do cedente tenham sido os subscritores dos títulos, deverá existir por parte do judiciário uma análise detalhada dos elementos da securitização. A verificação de que se o risco efetivo da transação foi, ou não, integralmente repassado à cedente deve ser levada em conta, pois pode-se estar diante de uma situação de simulação, na qual os sócios estão se beneficiando economicamente do cedente em detrimento dos credores.

Ou seja, a análise da boa-fé dos investidores deve ser feita em conjunto com o próprio enquadramento da operação dentro do contexto do art. 136, §1º, da LFRE.

CONCLUSÃO

A *true sale* é elemento particular da securitização. Não havendo securitização não haverá *true sale*. Partindo dessa primeira conclusão, chega-se ao conceito de “securitização” para fins de *true sale*.

O primeiro princípio básico refere-se à *necessidade de a operação ser estruturada mediante cessão de créditos definitiva*, e não por meio de garantia real de tais créditos (i.e. cessão fiduciária, penhor, etc.). A transferência da propriedade deve ser plena. *Por essa justificativa, a cessão deve ser irrevogável, irretratável e incondicional*.

A cessão não pode estar sujeita a condições e a termos. Essa, todavia, não é uma assertiva imutável. Alguns condicionantes vinculados ao negócio da securitização podem existir, como por exemplo, uma condição suspensiva de que a cessão só ocorrerá com a respectiva emissão dos valores mobiliários. Todavia, os investidores não podem, e nem devem, ficar a mercê de quaisquer outras condições que possam afetar o seu fluxo.

Isso porque, conforme preconiza o Código Civil Brasileiro, “subordinando-se a eficácia do negócio jurídico à condição suspensiva, enquanto esta se não verificar, não se terá adquirido o direito, a que ele visa” (artigo 125); “se for resolutiva a condição, enquanto esta não se realizar, vigorará o ato jurídico, podendo exercer-se desde a conclusão deste o direito por ele estabelecido” (artigo 127); “mas verificada a condição, para todos os efeitos, se extingue o direito a que ela se opõe” (artigo 128).

Apenas para destacar, a cessão, por motivos claros, deve ser onerosa, *mas não há qualquer vedação de se constituir qualquer tipo de garantia sobre os créditos ou mesmo que o cedente se responsabilize pela solvência dos devedores*. Não há no ordenamento brasileiro qualquer possibilidade de se descaracterizar a cessão pela existência da responsabilidade de solvência do cedente.

O segundo princípio básico é que, no momento, há quatro formas reguladas de securitização. *Dentro desse escopo regulado, como regra geral, toda cessão efetuada por cedente empresário, será classificada como true sale*, desde que preenchidos todos os requisitos formais de validade estabelecidos pelo direito civil. Isso porque, a lei falimentar não tem o condão de dar validade ao ato, ela apenas retira a possibilidade dele se tornar ineficaz, conforme será detalhado adiante.

O negócio de cessão requer “agente capaz; objeto lícito, possível, determinado ou determinável; e forma prescrita ou não defesa em lei.” Esse mesmo motivo faz com que se

determinem quais os créditos que são objetos de cessão. Não é possível que a cessão de créditos seja genérica de tal forma que o cedente ou o cessionário possa definir o que foi cedido e o que não foi. Essa determinação deve ser aparente a qualquer terceiro, inclusive porque credores podem ter interesse nesse negócio. Da mesma forma, é possível que a determinação seja em razão a determinados tipos de crédito ou clientes do cedente. Isso por si só já basta para compor o requisito.

Não há qualquer óbice em os créditos serem atuais ou futuros, observadas eventuais restrições regulamentares. No caso de cessão de créditos futuros, um ponto merece especial atenção: se a operação vislumbrar a cessão de meras expectativas de direito, deve-se levar em conta que tais créditos, quando nascerem, o farão dentro do patrimônio do cedente, em virtude da teoria da transmissão (*Durchgangstheorie*). Em tal hipótese o efeito translativo ocorrerá somente quando do seu nascimento. Isso, invariavelmente acarretará na coleta do crédito por parte da massa, cabendo ao cessionário pleitear o seu crédito como um credor qualquer. Isso não ocorrerá com os créditos futuros que já possuam um negócio jurídico base existente (*i.e.* contrato de locação). Segundo a teoria da imediação (*Unmittelbarkeitstheorie*) tais créditos, quando constituídos, já serão automaticamente parte do patrimônio do cessionário. Por óbvio ocorrerá sempre o risco de, num evento de falência do cedente, haver a descontinuidade dos contratos.

Ademais, o cedente deve efetivamente ser o titular do crédito para que possa validamente cedê-lo, e o crédito deve ser passível de cessão, daí ser muito importante o investidor ter a noção do tipo de crédito que lastreia o seu título. É necessário que não exista nada em sua natureza, ou disposição legal ou contratual que lhe interfira na transferibilidade.

Outro ponto que merece destaque refere-se aos defeitos do negócio jurídico. Salvo na fraude contra credores, não há qualquer outro evento que deixe de ser causa de anulabilidade do ato. Todavia, em uma operação de mercado de capitais não é de se supor que a cessão seja celebrada com erro, dolo, coação, estado de perigo ou lesão. Não obstante, é de se entender que tais eventos continuem a ensejar a anulabilidade do ato, pois na verdade são garantias aos investidores quando praticados pelo cedente. De outro lado, com base na boa-fé, não é de se presumir que um securitizador utilizará de tais artifícios quando da cessão, vez que os “teóricos benefícios” irão para terceiros.

No tocante aos aspectos formais, a cessão na securitização deve observar a forma escrita. Não é necessário, todavia, a notificação aos devedores. Nota-se, contudo, que em observância ao princípio da boa-fé, essa falta de notificação poderá resultar em atrasos no pagamento. Importante haver mecanismos de segregação de recursos e de acompanhamento

dos recebimentos. Cabe lembrar que caso o devedor cedido efetue o pagamento ao cedente, sem que tenha sido corretamente notificado da cessão, estará pagando bem. Sem prejuízo, ao cedido são aplicáveis as regras de boa-fé como em qualquer relação obrigacional.

Com relação às demais estruturas de securitização que podem surgir em razão da inventividade dos agentes do mercado, mas que não se enquadram como formas reguladas, haverá sempre a necessidade de se analisar a estrutura sob o âmbito econômico. *Não porque a cessão dependa dessa análise, mas porque a caracterização da securitização, como tal, depende.* Assim, a real intenção das partes, o grau de retenção de risco, a segregação dos créditos no balanço do cedente, o controle da SPE pelo originar, a confusão patrimonial, a relação creditícia entre as partes, transferência de obrigações, tudo isso deverá ser observado e terá um grau específico na compreensão da estrutura. O objetivo será o mesmo do contexto norte-americano, verificar se trata-se de uma cessão efetiva, ou de uma simulação de um mútuo.

Ressalta-se que essa análise só deve ser realizada nos casos de securitizações não reguladas, pois não tem sentido jurídico realizá-la nos demais casos, já que a lei expressamente tratou de o fazer.

Isso porque, apesar do caráter econômico dado à LFRE, não cabe, dentro do ordenamento jurídico brasileiro, modificar a natureza de um negócio jurídico realizado entre duas partes em função de análises meramente econômicas. Isso quer dizer que, diferentemente do critério norte-americano, o julgador não poderá desconsiderar o negócio jurídico da cessão para transformá-lo em mútuo, a não ser que tenha elementos substanciais para tanto. O elemento necessário na securitização regulada é a simulação fraudulenta.

Para verificação da simulação fraudulenta, nos casos regulados, o requisito é a falta de boa-fé dos investidores, boa fé essa, que no nosso entender, alinhada ao indicado no Código Civil Brasileiro, deve ser objetiva. É no contexto de tal acepção que se deverá analisar a conduta do titular do direito a fim de formar um juízo de valor acerca da licitude de sua atuação.

Frise-se que, caso o agente do veículo (a securitizadora) ou qualquer dos entes estruturadores ajam de má-fé quando do exercício de suas funções, o ato de cessão continuará protegido pelo parágrafo 1º. do artigo 136 da Nova Lei de Falências, cabendo, no entanto, àqueles que praticaram o ato ilícito, a fraude, responder perante os terceiros prejudicados, sejam eles os investidores, sejam eles os credores do cedente.

O que tem-se que levar em consideração é que, quanto menor for a regulação aplicável sobre a operação, entendendo o termo “regulação” como a efetiva análise e

transparência da operação (incluindo a emissão dos valores mobiliários) por parte dos órgãos reguladores (notadamente CVM), maior deverá ser a análise econômica da operação por parte do juiz. O juiz irá, no caso concreto, substituir as funções do regulador, de forma a determinar a operação dentro do contexto legal. É uma fórmula simples: quanto menor o grau de regulação, maior a possibilidade de interferência do judiciário para adequar as relações e proteger os interesses públicos. Daí o aumento da responsabilidade dos investidores na medida em que deixam de estar sob o condão da CVM.

Outro ponto de destaque é que a ineficácia tratada pelo §1º do art. 136 é ampla. Nela enquadram-se inclusive a eficácia perante terceiros. Assim, mesmo que o contrato não esteja registrado, não pode ser declarada a sua ineficácia perante terceiros. A justificativa ocorre porque a ineficácia de um ato válido nunca é automática, ela sempre depende de declaração.

Por fim, cabe ressaltar que a *true sale* é vinculada ao ato de cessão e correspondente falência do cedente, e não ao veículo. Portanto, caso a SPE venha a constituir um passivo, os eventuais investidores, titulares dos valores mobiliários, enquadrariam-se como credores da companhia a serem arrolados de acordo com a caracterização de seus créditos. Já no caso do fundo de investimento, na eventual hipótese de patrimônio negativo, os seus cotistas não só perderiam seus investimentos, como, em tese, teriam que aportar novos recursos para que suas obrigações fossem quitadas.

Em benefício dos investidores está a possibilidade de constituição de patrimônio de afetação, mas apenas nas companhias securitizadoras, já que não é possível essa criação nos fundos de investimento. Nessas hipóteses deverá prevalecer o disposto no art. 119 da LFRE, assim como em lei especial. *Apesar da MP 2.158-35/01 ainda estar em tramitação, ela, por enquanto, não tem o condão de alterar a lei falimentar nem as leis especiais que tratam sobre o tema.*

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA DA COSTA, Mário Júlio. *Direito das Obrigações*. 6ª. ed. Coimbra: Almedina, 1994.

ALVES, José Carlos Moreira. *Da Alienação Fiduciária em Garantia*. 3ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987.

ANDRADE, Darcy Bessone de Oliveira. *Aspectos da Evolução da Teoria dos Contratos*. São Paulo: Saraiva, 1949.

ASCARELLI, Tullio. *Teoria Geral dos Títulos de Crédito*. São Paulo: Saraiva, 1943.

_____. *Panorama de Direito Comercial*. São Paulo: Saraiva, 1947.

_____. *Problemas nas Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. Campinas: Bookseller, 2001

BANCO CENTRAL DO BRASIL – BANCEN. Disponível em: <www.bcb.gov.br>.

BDINE JÚNIOR, Hamid Charaf. *Cessão de Posição Contratual*. São Paulo: Saraiva, 2007.

BETTI, Emílio. *Teoria General del Negocio Jurídico*. Madrid: Revista de Derecho Privado, 1945.

BEZERRA FILHO, Manuel Justino. *Lei de Recuperação de Empresa e Falência Comentada*. São Paulo: RT, 2008.

BEVILAQUA, Clóvis. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil*. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1938, v. IV.

BIANCA, C. Massimo. *Diritto Civile - L'Obbligazioni*. Milano: Giuffrè, 1993, v. 4.

BONELLI, Gustavo. *Del Fallimento*. Milano: Dottor Francesco Vallardi, 1938, 3ª. ed., v. I.

BRANCO, Gérson Luiz Carlos. *Função Social dos Contratos – interpretação à luz do Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2009.

BRASIL. Ministério das Cidades. Secretaria Nacional de Habitação. *Déficit habitacional no Brasil 2006 / Ministério das Cidades, Secretaria Nacional de Habitação*. Brasília, 2008. Disponível em: <<http://www.fjp.mg.gov.br>>.

BRASIL. Presidência. Disponível em: <www.presidencia.gov.br>

BULGARELLI, Waldirio. *Títulos de Crédito*. 17ª. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BUZAID, Alfredo. *Do Concurso de Credores no Processo de Execução*. São Paulo: Saraiva, 1952.

CABRAL, Antonio Silva. *Cessão de Contratos*. São Paulo: Saraiva, 1987.

CAHALI, Yussef Said. *Fraude Contra Credores*. 4ª. ed. São Paulo: RT, 2008.

CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. *Da Ineficácia e da Revogação dos Atos Praticados antes da Falência*. Revista do Advogado. v. 25, nº. 83, set. 2005. Disponível em: <http://www.aasp.org.br/aasp/servicos/revista_advogado/revista83/manoel_queiroz.asp>.

CAMINHA, Uinie. *Securitização*. São Paulo: Saraiva, 2005.

CAMPOS, Francisco. *Direito Civil*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1956.

CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. Campinas: Russel.

CARVALHO DE MENDONÇA, Manuel Ignácio. 4ª. ed. *Doutrina e Prática das Obrigações ou Tratado Geral dos Direitos de Crédito*. Rio de Janeiro: Forense, 1956, t. I e II.

CARVALHO SANTOS, J.M. *Código Civil Brasileiro Interpretado*. 9ª. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1964.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. São Paulo: Saraiva, 1998, v. 4, t. II.

CENEVIVA, Walter. *Lei dos Registros Públicos Comentada*. 15ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

CETIP S.A. - Balcão Organizado de Ativos e Derivativos. Disponível em: <www.cetip.com.br>.

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

_____. *Negócio Fiduciário*. 4ª. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

_____. *Da Incorporação Imobiliária*. 2ª. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2005

CHAVES, Natália Cristina. *Direito Empresarial: Securitização de Crédito*. Belo Horizonte: Del Rey, 2006.

CIOTOLA, Eugenio. *Le Obbligazioni nel Fallimento*. Milano: SEL, 1936.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Desconsideração da Personalidade Jurídica*. São Paulo: RT, 1989.

_____. *Comentários a Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. São Paulo: Saraiva, 2005.

_____. *Curso de Direito Civil - Obrigações e Responsabilidade Civil*. 3ª. ed. São Paulo: 2009.

_____. *Curso de Direito Comercial: Direito da Empresa*. 10^a. ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

_____. *Curso de Direito Civil – Parte Geral*. 3^a.ed. São Paulo: 2009.

COLIN, Ambroise; CAPITANT, Henri. *Cours Élémentaire de Droit Civil Français*. 7^a. ed. Paris: Dalloz, 1931.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. <www.cvm.gov.br>.

COMPARATO, Fábio Konder. *O Seguro de Crédito - Estudo Jurídico*. São Paulo: RT, 1968.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS. Ofício CNF/DF nº. 114/2004, 9 dez. 2004, para Banco Central do Brasil.

COSTA, Mário Júlio de Almeida. *Direito das Obrigações*. 6^a. ed. Coimbra: Almedina, 1994.

COTTINO, Gastone. *Diritto Commerciale*. Padova: Cedam, 1976, v. 1.

COUTO E SILVA, Clóvis do. *A Obrigação como Processo*. São Paulo: FGV, 2006.

COVIELLO, Nicola. *Manuale di Diritto Civile Italiano – Parte Generale*. 4^a. ed. Milano: 1929.

CRISTAS, Maria de Assunção Oliveira. *Transmissão Contratual do Direito de Crédito: do caráter geral do direito de crédito*. Coimbra: Almedina, 2005.

DISTASO, Nicola. *La Simulazione Dei Negozi Giuridici*. Torino: UTET, 1960.

DOMINGUES DE ANDRADE, Manuel A. *Teoria Geral da Relação Jurídica*. Coimbra: Almedina, 2003, v. I e II.

EIZIRIK, Nelson. *Aspectos modernos do direito societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992

ESPÍNOLA, Eduardo. *Parte Geral - Dos Factos Jurídicos*. In LACERDA, Paulo (coord.). *Manual do Código Civil*. Rio de Janeiro: Jacintho Ribeiro dos Santos, 1923, v. III, 1^a. parte.

FABOZZI, Frank J. (Coord). *Issuer perspectives on securitization*. Pennsylvania: FJF, 1998.

FARNSWORTH, E. Allan. *Contracts*. 2^a. ed Boston: Little, Brown and Company, 1990.

FERRARA, Francesco. *Il Fallimento*. Milano: Giuffrè, 1959.

_____. *A Simulação dos Negócios Jurídicos*. São Paulo: Saraiva, 1939

FLETCHER, George P. SHEPPARD, Steve. *American Law in a Global Context: the basics*. New York: Oxford, 2005.

FLOUR, Jacques; AUBERT, Jean-Luc; SAVAUX, Eric. *Droit Civil - Les obligations - 1. L'acte juridique*. Paris: Dalloz, 2008.

GADDIS, Michael. *When Is a Dog Really a Duck?: The True-Sale Problem in Securities Law*. Texas Law Review, 2008, v. 87., Issue 2, p. 488. Disponível em: <www.utexas.edu/law/journals/tlr/assets/archive/v87/issue2/gaddis.pdf>.

GARCEZ, Martinho. *Nullidades dos Actos Jurídicos*. Rio de Janeiro: Jacintho Ribeiro dos Santos, 1910, v. I e II.

GASPERI, Luis de. *Tratado de derecho civil: de las obligaciones: parte especial*. Buenos Aires: Tipográfica Editora Argentina, 1964, v.3.

GIORGI, Jorge. *Teoria de las Obligaciones en el Derecho Moderno*. Madrid: Revista de Legislación, 1909, v. I, II, IV, VII.

GOMES, Luiz Roldão de Freitas. *Da assunção de Dívida e sua Estrutura Negocial*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 1998.

GOMES, Orlando. *Obrigações*. 12^a. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999.

_____. *Alienação Fiduciária em Garantia*. 2^a. ed. São Paulo: RT.

GONÇALVES, Luiz da Cunha. *Tratado de Direito Civil em Comentário ao Código Civil Português*. São Paulo: Max Limonad.

IUDÍCIBUS, Sérgio; MARTINS, Eliseu; GELBECKE, Ernesto Rubens. *Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações (aplicável às demais sociedades)*. 6^a. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

JANSEN, Letácio. *A Norma Monetária*. Rio de Janeiro: Forense, 1988.

KENDALL, Leon T.; FISHMAN, Michael J. *A Primer on Securitization*. Cambridge: MIT Press, 2000.

KETTERING, Kenneth C. *True Sale of Receivables: A Purposive Analysis*. American Bankruptcy Institute Law Review, v. 16, pp. 511-562, 2008; NYLS Legal Studies Research Paper n°. 08/09 #23, p. 540. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1337054>>.

KOCH, Arwed. *El Crédito en el Derecho*. Madrid: Revista de Derecho Privado, 1946.

LACERDA DE ALMEIDA, Francisco de Paula. *Dos Efeitos das Obrigações*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1934.

_____. *Obrigações*. Porto Alegre: Cesar Reinhardt, 1897.

LARENZ, Karl. *Derecho de Obligaciones*. Madrid: Revista de Derecho Privado, 1958, t. I e II.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *A Disciplina do Direito da Empresa no Novo Código Civil Brasileiro*. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem. São Paulo: RT, julho-setembro 2003, Ano 6, n°. 21.

LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Cessão de Créditos*. Coimbra: Almedina, 2005.

LEONEL, Jayme. *Da Ação Revocatória no Direito da Falência*. 2ª. ed. São Paulo: Saraiva, 1951.

LIPSON, Jonathan C. *Section 912 Is Dangerous - Two views on asset securitization and bankruptcy reform*. v. 11, nº. 6, Jul/Aug. 2002. Disponível em: <<http://www.abanet.org/buslaw/blt/2002-07-08/lurvey.html>>.

LOBO, Jorge. *Da recuperação da empresa*. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 1993.

LOTUFO, Renan. *Código Civil Comentado*. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 1 e 2.

LUBBEN, Stephen J. *Beyond True Sales – Securitization and Chapter 11*. N.Y.U. Journal of Law & Business, Forthcoming. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=576261>.

MACHADO, Rubens Approbato. (Coord.). *Comentários à nova lei de falências e recuperação de empresas – Doutrina e Prática*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

MAIERINI, Angelo. *Della Revoca Degli Atti Fraudolenti*. Firenze: Fratelli Cammelli, 1898.

MARCONDES, Sylvio. *Problemas de Direito Mercantil*. Max Limonad, 1970.

MARTINS-COSTA, Judith. *As Cláusulas Gerais como fatores de mobilidade do Sistema Jurídico*. Revista dos Tribunais. São Paulo: RT, Ano 81, junho de 1992, v. 680.

MARTINS-COSTA, Judith; BRANCO, Gerson Luiz Carlos. *Diretrizes Teóricas do Novo Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2002.

MATIAS, Armindo Saraiva. *Titularização: um novo instrumento financeiro*. Revista de Direito Mercantil. São Paulo: Malheiros, ano XXXVI, nº. 112, out/dez. 1998.

MEDICUS, Dieter. *Tratado de las Relaciones Obligatorias*. Barcelona: Bosch, 1995, v. I.

MELLO, Marcos Bernardes de. *Teoria do fato jurídico: plano da eficácia, 1ª. parte*. 3ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2007.

_____. *Teoria do fato jurídico: plano da validade*. 7ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

MENEZES CORDEIRO, Antônio Manuel da Rocha e. *Da Boa Fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2007.

MONTEIRO, Washington de Barros. *Curso de Direito Civil*. Saraiva: SP, 1960, v. IV.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. (Coord.). *Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 2000, v. 2.

MOTA PINTO, Carlos Alberto da. *Cessão de Contrato*. São Paulo: Saraiva, 1985.

NAVARRINI, Umberto. *Trattato di Diritto Fallimentare Secondo La Nuova Legislazione*. Bologna: Zanichelli, 1935, v. I.

NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. *Código de Processo Civil Comentado: e legislação extravagante*. 7ª. ed. São Paulo: RT, 2003.

OLAVO, Fernando. *Desconto Bancário*. Lisboa: sem editora, 1955.

ODITAH, Fidelis (Coord.). *The Future of Global Market - Legal and Regulatory Aspects*. Oxford: Clarendon Press, 1996.

PAIVA, Luiz Fernando Valente de. (Coord.). *Direito Falimentar e a Nova Lei de Falências e Recuperação de Empresas*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

PANTALEO, Peter V. *Rethinking the role of recourse in the sale of financial assets*. Business Lawyer, v. 56, nov, 1996.

PENTEADO Jr., Cássio Martins C. *A securitização de recebíveis de créditos gerados em operações dos bancos*. Revista de Direito Mercantil. São Paulo: Malheiros, ano XXXVI, nº. 111, jul/set. 1998.

PERLINGIERI, Pietro. *Perfis do Direito Civil*. 3ª.ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

_____. *Cessione dei Crediti - Art. 1260-1267 - Cometario Del Codice Civile a Cura di A. Scialoja e G. Branca*. Bologna: Nicola Zanichelli, 1982

PERUGINI, Gian Mario. *Il Patrimonio Attivo nel Fallimento*. 2ª. ed. Milano: Giuffrè, 2008.

PLANIOL, Marcelo; RIPERT, Jorge. *Tratado Practico de Derecho Civil Frances*. Habana: Cultural, 1945, t. VII, 2ª. parte.

PLANK, Thomas E. *The Security of Securitization and the Future of Security*. Cardozo Law Review, vol. 25, nº. 5, 2004; University of Tennessee Legal Studies Research Paper nº. 55. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1334831>>

PONTES DE MIRANDA, F.C. *Tratado de Direito Privado*. Rio de Janeiro: Borsoi, 1958, v. I, II, III, IV, V, XXVIII.

_____. *Tratado de Direito Cambiário*. 2ª. ed. São Paulo: Max Limonad, v. I.

RÁO, Vicente. *Ato Jurídico*. São Paulo: Max Limonad, 1961.

REALE, Miguel. *O Projeto do Código Civil - Situação atual e seus problemas fundamentais*. São Paulo: Saraiva, 1986.

RIPERT, Georges. *Aspects Juridiques du Capitalism Modern*. Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1946.

_____. *A Regra Moral nas Obrigações*. 3ª. ed. São Paulo: Saraiva, 1937.

RODRIGUES, Frederico Viana. *A recuperação de empresas economicamente viáveis por intermédio da securitização de créditos no Brasil e no direito comparado*. Revista de Direito Bancário. São Paulo: RT, ano 8, n°. 29, jul/set. 2005.

ROPPO, Enzo. *O Contrato*. Coimbra: Almedina, 1988.

RUGGIERO, Roberto. *Instituições de Direito Civil*. 3ª. ed. São Paulo: Saraiva, 1973, v. I e III.

SALOMÃO NETO, Eduardo. *O Trust e o Direito Brasileiro*. São Paulo: LTr, 1996.

SANTOS, Paulo Penalva. *A Nova Lei de Falências e de Recuperação de Empresas – Lei nº 11.101/05*. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

SCHWARCZ, Steven L. *Structured Finance: A Guide to the Fundamentals of Asset Securitization*. Estados Unidos: Practising Law Institute, 1990

_____. *Understanding the 'Subprime' Financial Crisis*. 30 de outubro de 2008. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1288687>>.

_____. *The Impact on Securitization of Revised UCC Article 9*. Chicago-Kent Law Review, vol. 74, p. 947, 1998-2000. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=144368>>.

SCHWARCZ, Steven L.; MARKELL, Bruce A.; BROOME, Lissa L. *Securitization, Structured Finance and Capital Markets*. Newark: LexisNexis, 2005.

SECURITIES INDUSTRY AND FINANCIAL MARKET ASSOCIATION. Disponível em: <<http://www.sifma.org>>.

SERPA LOPES, Miguel Maria de. *Tratado dos Registros Públicos*. 3ª. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1955, v. II.

_____. *Curso de Direito Civil*. 6ª. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1995.

SILVA, João Calvão. *Titul[ariz]ação de Créditos*. Coimbra, Almedina, 2003.

SINGER, Paul. *Debates Econômicos - Crédito*. DAECA, 70/71, v. 12.

SHAH, Anup. *Global Financial Crises*. Disponível em: <<http://www.globalissues.org/article/768/global-financial-crisis>>

SOUZA, Ruy de. *O direito das empresas. Atualização do direito comercial*. Belo Horizonte, Bernardo Álvares, 1959.

SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro; e PITOMBO, Antônio Sérgio A. de. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falências*. São Paulo: RT, 2005.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA – STJ. <www.stj.jus.br>.

TEPEDINO, Gustavo; SCHEREIBER, Anderson. *Código Civil Comentado: Direito das Obrigações: artigos 233 a 420*. São Paulo: Atlas, 2008.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. *Curso de Direito Processual Civil*. 27ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1999, v. II.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DE SÃO PAULO. Disponível em: <www.tj.sp.gov.br>.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL. Disponível em <www.tj.rs.gov.br>.

TRINDADE, Marcelo Fernandez (relator). Processos Administrativos nº RJ2006/6905 E RJ2007/0547, de 10 de julho de 2007. Disponível em: <www.cvm.gov.br>.

TUHR, Andreas Von. *Tratado de las Obligaciones*. Madrid: Réus, t. I e II.

VALVERDE, Trajando de Miranda. *Comentários à Lei de Falências*. 2ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1955.

VARELA, João de Mattos Antunes. *Das Obrigações em Geral*. 4ª. ed. Coimbra: Almedina, 1990, v. I e II.

VIANA, Bomfim. *Desconto Bancário*. 2ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1987.

VIVANTE, Cesare. *Trattato di Diritto Commerciale*. 3ª ed. Milano: Dottor Francesco Vallardi, 1907, v. I, II e III.

WALD, Arnold. *Enciclopédia Saraiva do Direito*. São Paulo: Saraiva, 1977.

WHITAKER, José Maria. *Letra de Câmbio. Criação - Circulação - Realização*. São Paulo: RT, 1963.

ZEWIG, Phillip L. *The Asset Securitization Handbook*. Illinois: Dow Jones-Irwin, 1989.