



## Miranda e Aguiar: O marco legal da securitização

Em 15 de março de 2022, foi editada a Medida Provisória nº 1.103, responsável por disciplinar importantes inovações para fins de securitização de créditos no país. Intitulada pelo governo federal como novo Marco Legal da Securitização, a MP reúne e atualiza regras que anteriormente se referiam apenas a respeito da securitização de direitos creditórios.



A securitização de direitos creditórios é a operação pela qual

tais direitos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante o termo de securitização, emitido por uma companhia securitizadora, do qual constarão os elementos identificadores do devedor e do direito creditório a ele vinculado (e eventuais garantias). Até a edição da presente MP, esse mecanismo se encontrava restrito à securitização de direitos creditórios oriundos de operações em setores específicos da economia nacional, especialmente em se tratando de agronegócio [1] e atividades imobiliárias [2].

Dentre as medidas trazidas pela referida MP, destaca-se a criação da Letra de Risco de Seguro (LRS) como título de crédito passível de emissão por Sociedade Seguradora de Propósito Específico (SSPE), bem como a flexibilização do requisito de qualificação como instituição financeira para a prestação do serviço de escrituração e de custódia de valores mobiliários.

Entretanto, apesar da relevância indiscutível, tais temas não correspondem ao aspecto central do presente artigo. Isso porque, em seu capítulo 3, a MP inovou ao dispor sobre as "Regras Gerais Aplicáveis à Securitização de Direitos Creditórios e à Emissão de Certificados de Recebíveis", constituindo efetivamente o "Marco Legal da Securitização no Brasil", assunto que será o foco deste artigo.

Inicialmente, cumpre contextualizar que a securitização se apresenta como a operação por meio da qual se implementa a vinculação de dívidas a títulos de créditos negociáveis, que passam a circular em mercado possuindo, como lastro, os créditos que serviram de base para a sua emissão. Pode-se notar que a própria MP esclarece tal ponto ao dispor que *"são consideradas operações de securitização a emissão e a colocação de valores mobiliários junto a investidores, cujo pagamento é primariamente condicionado ao recebimento de recursos dos direitos creditórios que o lastreiam"* [3].



Ao se referir a securitização e sua relevância para o financiamento de atividades produtivas, com enfoque no setor do agronegócio, Renato Buranello [\[4\]](#) dispõe:

*"Ao tratar da securitização, temos a consciência de que o desenvolvimento da mesma enquanto instrumento financeiros, assim como o de tantos outros mecanismos que estão em voga nos nossos dias, como o financiamento estruturado e os derivados, constitui um direto e imediato produto de uma transformação fundamental do mercado financeiro clássico. [...] Podemos, pois, afirmar que a securitização é, atualmente, motor e resultado da evolução do mercado financeiro, na medida em que estabelece a ponte entre os mercados de capital e o mercado de aplicação de fundos."*

Em outras palavras, um indivíduo ou uma instituição oferta recursos a um terceiro, do que nasce uma operação de crédito, apresentando-se a ofertante, portanto, como credora de uma dívida. De posse do direito creditório, a ofertante pode realizar a securitização do crédito para estabilizar o seu fluxo de caixa, antecipando recebíveis futuros, recebendo tais recursos para a sua operação presente, transformando esse crédito em títulos, passíveis de comercialização em mercado e junto a investidores.

Tais investidores, por sua vez, são os indivíduos que adquirem os títulos ou valores mobiliários por valores inferiores ao montante total da dívida, para fins de aguardar o recebimento integral ou renegociar os papéis em mercado. Assim, para que a operação seja rentável, o investidor precisa avaliar os riscos e analisar a viabilidade da transação, isto é, se o deságio relativo ao valor pago anteriormente pela compra do título será compensado no momento de recebimento do montante total.

Para fins de que a operacionalização da estrutura mencionada acima possa ocorrer, é indispensável a participação das companhias securitizadoras, que são as responsáveis pela aquisição e securitização de direitos creditórios e pela emissão e colocação, com lastro nesses créditos, dos certificados de recebíveis nos mercados financeiro e de capitais. A MP 1.103, em seu artigo 17, disciplina a matéria, ao conceituar e expor as finalidades das companhias securitizadoras como as exclusivas responsáveis por emitir os certificados de recebíveis, de forma escritural.

Os certificados de recebíveis serão formalizados mediante termo de securitização que deverá conter diversos itens conforme disposto nos incisos do artigo 21 da referida MP. Após a formalização do documento, os certificados precisarão ser levados *"a registro ou a depósito em entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil ou pela CVM a exercer a atividade de registro ou depósito centralizado de ativos financeiros e de valores mobiliários"* [\[5\]](#).

Na cerimônia de lançamento da MP, a assessoria especial do Ministério da Economia registrou que as novas medidas adotadas pelo governo *"fortalecem o mercado de capitais e o mercado de crédito, mostrando que o Brasil é o porto seguro para o investimento"*. A estratégia adotada, ao permitir que a securitização ocorra independentemente do setor de origem dos direitos creditórios a serem securitizados, tem a potencialidade de produzir efeitos em todos os setores da economia e, com isso, conferir ainda maior dinamismo ao mercado de capitais no país.



Outrossim, ao permitir a securitização de direitos de crédito independentemente do setor ou da atividade de origem do crédito, afasta-se, ainda, a insegurança pertinente às discussões sobre os limites para o lastro de títulos dessa natureza, como o que ocorreu nos últimos anos envolvendo recebíveis do agronegócio e do setor imobiliário [6].

Convém registrar, todavia, que a disciplina jurídica do tema ainda não se encontra perfeitamente estável e completa. Isso porque, a matéria se encontra disciplinada por medida provisória, que ainda deverá ser apreciada pelos órgãos legislativos, na forma do ordenamento jurídico nacional. Não obstante ser interessante e estimuladora a iniciativa de desenvolvimento do marco legal de securitização de direitos de crédito no país, a sua implementação via medida provisória causa potencial risco e insegurança jurídica, à medida que a norma pode não se estabilizar, repercutindo em dúvidas a respeito do tratamento a ser conferido à execução dos títulos e das dívidas contraídas no período em que a MP esteve em vigor [7].

Ademais, cumpre registrar que a atuação dos agentes econômicos envolvidos com o setor de securitização de direitos creditórios e, sobretudo, o potencial enquadramento do título em comento como valor mobiliário (caso venham a ser ofertados publicamente [8]), à luz da disciplina jurídica contida no artigo 2º da Lei nº 6.385/76, denotam a relevância do tema ser regulamentado pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), a quem competirá detalhar as normas a serem aplicadas para fins de implementação prática das diretrizes e regras contidas na MP.

Isto posto, pode-se concluir que o novo Marco Legal da Securitização de Direitos Creditórios no Brasil traz ganhos em potencial para a emissão e circulação de títulos e valores mobiliários, ao passo que ampliou o espectro de direitos creditórios passíveis de serem objeto dessa relevante operação e reuniu dispositivos jurídicos sobre o tema, trazendo eficiência e segurança jurídica ao formalizar regras e competências e, finalmente, regulamentou entendimentos que vinham sendo corriqueiramente discutidos há anos, mas que ainda não haviam sido positivados de fato. Desse modo, a MP 1.103 propõe mais dinamismo ao mercado de capitais e uma paridade entre os diversos setores econômicos, fazendo com que todos estejam aptos a participar legalmente do sistema de securitização. Destarte, o novo Marco de Securitização gera mais ofertas de crédito ao ampliar a possibilidade de participação de novos emissores.

Em qualquer cenário, não se deve perder de vista o risco mencionado acima, à medida em que o tema ainda não se encontra regulamentado pela CVM e, sobretudo, o Marco Legal em comento se encontra disciplinado em instrumento legislativo de natureza transitória, sujeito a rito legislativo próprio para que seja convertido efetivamente em lei.

[1] Exs.: Certificado de recebíveis do agronegócio (CRA); e LCA (Letra de Crédito do Agronegócio)

[2] Exs.: Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI); e LCI (Letra de Crédito Imobiliário)

[3] Parágrafo único do artigo 17 da MP 1.103.



[4] BURANELLO, Renato. **Sistema privado de financiamento do agronegócio**. Regime jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 366-7.

[5] Artigo 22 da MP 1.103.

[6] Especificamente sobre a discussão no entorno do lastro para a emissão de certificados de recebíveis do agronegócio (CRAs), traz-se à baila a análise da CVM no Caso Burger King, que tratou da viabilidade da emissão de CRA para financiar as atividades da BK Brasil Operação e Assessoria a Restaurantes S.A., responsável por operar restaurantes dessa conhecida rede de franquias de alimentação no Brasil, consoante consolidado no Memorando nº 61/2016-CVM/SRE/GER-1 da CVM, de 29/6/2016, Pedido de registro de oferta pública de distribuição da 79ª série da 1ª emissão da Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A. — Processo CVM nº RJ-19957.001669/2016-13.

[7] Os atos praticados durante a vigência da medida provisória são válidos e as relações jurídicas contratadas durante sua vigência conservar-se-ão por ela regidas, na forma do artigo 62, § 11º, Constituição Federal, a seguir reproduzido. Todavia, permanecem potenciais dúvidas sobre o tratamento a ser conferido pelos operadores do direito e tribunais brasileiros à essa espécie jurídica, caso a MP não venha a ser convertida em lei. Constituição Federal, artigo 62, §11º: "Não editado o decreto legislativo a que se refere o § 3º até sessenta dias após a rejeição ou perda de eficácia de medida provisória, as relações jurídicas constituídas e decorrentes de atos praticados durante sua vigência conservar-se-ão por ela regidas".

[8] Na forma do artigo 19, parágrafo terceiro, da Lei nº 6.385/76: "Caracterizam a emissão pública: I – a utilização de listas ou boletins de venda ou subscrição, folhetos, prospectos ou anúncios destinados ao público; II – a procura de subscritores ou adquirentes para os títulos por meio de empregados, agentes ou corretores; III – a negociação feita em loja, escritório ou estabelecimento aberto ao público, ou com a utilização dos serviços públicos de comunicação". A matéria também se encontra regulada na Instrução CVM nº 461/2007.

#### **Date Created**

06/04/2022