

Bassi, Camillo de Moraes

Working Paper

Os impactos da lei nº 14.430/2022 sobre as operações de securitização no Brasil

Texto para Discussão, No. 3033

Provided in Cooperation with:

Institute of Applied Economic Research (ipea), Brasília

Suggested Citation: Bassi, Camillo de Moraes (2024) : Os impactos da lei nº 14.430/2022 sobre as operações de securitização no Brasil, Texto para Discussão, No. 3033, Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Brasília, <https://doi.org/10.38116/td3033-port>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/302263>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<https://creativecommons.org/licenses/by/2.5/br/>

TEXTO PARA DISCUSSÃO

3033

**OS IMPACTOS DA LEI Nº 14.430/2022
SOBRE AS OPERAÇÕES DE
SECURITIZAÇÃO NO BRASIL**

CAMILLO DE MORAES BASSI



TEXTO PARA DISCUSSÃO

3033

Rio de Janeiro, agosto de 2024

**OS IMPACTOS DA LEI Nº 14.430/2022
SOBRE AS OPERAÇÕES DE
SECURITIZAÇÃO NO BRASIL**

CAMILLO DE MORAES BASSI¹

1. Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Dimac/Ipea).

Governo Federal

Ministério do Planejamento e Orçamento

Ministra Simone Nassar Tebet

ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada ao Ministério do Planejamento e Orçamento, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiros – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

Presidenta

LUCIANA MENDES SANTOS SERVO

Diretor de Desenvolvimento Institucional

FERNANDO GAIGER SILVEIRA

**Diretora de Estudos e Políticas do Estado,
das Instituições e da Democracia**

LUSENI MARIA CORDEIRO DE AQUINO

Diretor de Estudos e Políticas Macroeconômicas

CLÁUDIO ROBERTO AMITRANO

**Diretor de Estudos e Políticas Regionais,
Urbanas e Ambientais**

ARISTIDES MONTEIRO NETO

**Diretora de Estudos e Políticas Setoriais,
de Inovação, Regulação e Infraestrutura**

FERNANDA DE NEGRI

Diretor de Estudos e Políticas Sociais

CARLOS HENRIQUE LEITE CORSEUIL

Diretor de Estudos Internacionais

FÁBIO VÉRAS SOARES

Chefe de Gabinete

ALEXANDRE DOS SANTOS CUNHA

**Coordenadora-Geral de Imprensa e
Comunicação Social**

GISELE AMARAL

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>

URL: <http://www.ipea.gov.br>

Texto para Discussão

Publicação seriada que divulga resultados de estudos e pesquisas em desenvolvimento pelo Ipea com o objetivo de fomentar o debate e oferecer subsídios à formulação e avaliação de políticas públicas.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2024

Bassi, Camillo de Moraes

Os impactos da lei nº 14.430/2022 sobre as operações de securitização no Brasil / Camillo de Moraes Bassi. – Rio de Janeiro: Ipea, 2024.

26 p. – (Texto para Discussão ; n. 3033).

Inclui Bibliografia.

ISSN 1415-4765

1. Securitização. 2. Brasil. I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada. II. Título.

CDD 658.14

Ficha catalográfica elaborada por Elizabeth Ferreira da Silva CRB-7/6844.

Como citar:

BASSI, Camillo de Moraes. **Os impactos da lei nº 14.430/2022 sobre as operações de securitização no Brasil**. Rio de Janeiro : Ipea, ago. 2024. 26 p. (Texto para Discussão, n. 3033).

DOI: <http://dx.doi.org/10.38116/td3033-port>

JEL: G18.

As publicações do Ipea estão disponíveis para *download* gratuito nos formatos PDF (todas) e EPUB (livros e periódicos).

Acesse: <https://repositorio.ipea.gov.br/>.

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento e Orçamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

SUMÁRIO

SINOPSE	
ABSTRACT	
1 INTRODUÇÃO	6
2 SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS: COMENTÁRIOS PRELIMINARES	6
3 VEÍCULOS DE SECURITIZAÇÃO (VS): UM BREVE RELATO DA EXPERIÊNCIA NACIONAL	8
4 A LEI E OS IMPACTOS	12
4.1 Definição de securitização	13
4.2 Atuação das companhias securitizadoras	13
4.3 Emissão de CRs	13
4.4 Regime fiduciário e patrimônio separado	14
4.5 Recomposição de lastro	14
4.6 Revolvência	15
4.7 Cláusula de correção pela variação cambial	15
4.8 Chamada de capital	16
4.9 Dação em pagamento	17
4.10 Distribuição de títulos de securitização no exterior	17
4.11 Tributação	18
4.12 Revogações	19
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	19
REFERÊNCIAS	20

SINOPSE

Neste *Texto para Discussão*, discutem-se os principais impactos da Lei nº 14.430/2022 sobre as operações de securitização no Brasil. Concentrando-se nas companhias securitizadoras, documenta-se como a nova legislação, conhecida como lei única da técnica financeira, interferiu em sua sistemática operacional, de modo a posicionar essas operações em um mesmo patamar. Conclui-se que esse movimento de homogeneização dinamizará o mercado de securitização, até então ocupado pelos certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) e pelos certificados de recebíveis do agronegócio (CRAs).

Palavras-chave: securitização; Brasil.

ABSTRACT

In this *Discussion Paper*, the main impacts of Law No. 14/430/2022 on securitization operations in Brazil are discussed. Focusing on securitization companies, it documents how the "Single Law" of financial technique interfered in their operational system, in order to position these operations on the same level. It is concluded that this homogenization movement will boost the securitization market, until then, occupied by Real Estate Receivables Certificates (CRI) and Agribusiness Receivables Certificates (CRA).

Keywords: securitization; Brazil.

1 INTRODUÇÃO

Proveniente da Medida Provisória (MP) nº 1.103/22, a Lei nº 14.430/2022, *grosso modo*, amplia as operações de securitização no Brasil, ao desvinculá-las da origem dos direitos creditórios. Restritas, outrora, aos advindos dos setores imobiliário, financeiro e do agronegócio, permite-se, com a nova lei, que as companhias securitizadoras atuem com qualquer modalidade de recebível, facilitando, e muito, o acesso à técnica financeira.

Além disso, a lei modernizou e, principalmente, uniformizou as regras desses veículos de securitização (VS), até então heterogêneas. Na miríade de preceitos que posicionavam as operações de securitização como casos imiscíveis, destacavam-se, por exemplo, as restrições em relação à emissão dos certificados de recebíveis (CRs) e as exclusividades quanto às práticas da revolvência¹ e da recomposição de lastro.

Neste *Texto para Discussão*, a proposta é discutir os principais impactos do marco legal da securitização (Marco..., 2022b), adotando esses VS como núcleo analítico. Precisamente, documentar-se-á como a lei única da técnica financeira (Brasil, 2022b) interferiu em sua sistemática operacional, de modo a posicionar a securitização de recebíveis num mesmo patamar.

Para a execução da tarefa, após esta seção introdutória, apresentam-se, na segunda seção, comentários preliminares sobre a securitização de recebíveis: será examinada a origem da nomenclatura, a sua contribuição à redução dos custos de capital, além da sua expansão em relação aos ativos subjacentes. Na terceira seção, as atenções se voltam ao contexto nacional. Precisamente, discorrer-se-á sobre o desenvolvimento dos VS no Brasil, perpassando, inclusive, as sociedades de propósito específico (SPEs) e os fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDCs). Na quarta seção, por sua vez, a Lei nº 14.430/2022 assume o protagonismo. Mediante um confronto entre o *modus operandi* das companhias de securitização, antes e depois da promulgação da lei, identifica-se, além da modernização, a uniformização por ela introduzida, assim como seus benefícios. Por fim, na quinta seção, disponibilizam-se as conclusões deste texto.

2 SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS: COMENTÁRIOS PRELIMINARES

Cunhado em meados da década de 1970 (Raniere, 1996), o termo securitização deriva da palavra *securitization*, que, se traduzida para o português, significaria algo próximo a “titularização” (Bassi, 2023, p. 6). Isto é, a emissão de título ou valor mobiliário,

1. Aquisição de novos direitos creditórios, por meio dos recebíveis originais.

TEXTO para DISCUSSÃO

lastreados em um conjunto de direitos creditórios ou recebíveis, com o propósito de angariar capital.

Originária do setor imobiliário (Raniere, 1996), a securitização utilizava-se de um truste como VS, de modo a isolar os recebíveis do balanço patrimonial do cedente dos recebíveis (Fabozzi e Kothari, 2007, p. 7.). Com isso, concretizar-se-ia a denominada *true sale*² (Schwarcz, 1994; Fabozzi e Kothari, 2007; Lipson, 2012; Bavoso, 2013), com a qual, mediante a segregação do risco, reduzir-se-ia o custo de captação. Confira-se:

a securitização é uma *alquimia*. Na securitização, a companhia *descontrói-se parcialmente*, separando os ativos mais líquidos do risco, geralmente, associado à *própria companhia*. A companhia pode, então, utilizar esses ativos para *levantar fundos* no mercado de capital, a um *custo menor* do que se o risco da companhia permanecesse a ela vinculado (Schwarcz, 1994, p. 135, tradução nossa, grifo nosso).

Cabem, aqui, alguns comentários adicionais sobre a separação do risco. De modo concatenado ao isolamento descrito na citação acima, identifica-se uma segunda rede de proteção aos recebíveis, decorrente de o truste operar sob um “regime fiduciário” (Pinheiros, 2008, p. 43). Quer dizer, por não se empoderar, mas apenas administrar os ativos a ele consignados, o truste blinda-os de seu próprio risco patrimonial.

Prosseguindo, e a fim de fechar possíveis lacunas informacionais, relata-se que os ativos subjacentes às emissões foram gradativamente se alargando (Mendes, 2014, p. 19), incorporando, por exemplo, os advindos da saúde, da educação, do saneamento básico, do agronegócio, dos sistemas financeiro e comercial (Avelino, 2014; Luxo, 2007). Assim, adquiriram um caráter multidimensional, sinal inequívoco de sua aceitabilidade pelo mercado. Além disso, se empossaram de perfis mais arrojados, o que é exemplificado pelos “direitos creditórios não performados” (Avelino, 2014, p. 49), situação em que, apesar de previsto em contrato, o bem ou o serviço gerador dos recebíveis ainda não se materializou.³

Na figura 1, sistematizam-se os partícipes das operações de securitização. Inicia-se com a contratação de uma dívida – por um devedor ou cedido –, geradora dos direitos creditórios. Em seguida, surge o concessor do crédito – credor ou cedente –, que cede os direitos creditórios, com o propósito de angariar capital. Posteriormente, tem-se o VS,

2. Ou uma “cessão perfeita e acabada” dos direitos creditórios, conforme Mendes (2014, p. 51).

3. Tal é o caso da securitização de direitos autorais ou direitos de imagem, assim como de financiamentos de imóveis na planta.

responsável pela estruturação da operação e a emissão do título ou valor mobiliário. Por fim, surge o investidor, ou cessionário, que adquire os direitos em questão.

FIGURA 1

Partícipes das operações de securitização



Elaboração do autor.

3 VEÍCULOS DE SECURITIZAÇÃO (VS): UM BREVE RELATO DA EXPERIÊNCIA NACIONAL

No Brasil, a primeira operação de securitização foi realizada no início da década de 1990⁴ pela Mesbla S.A., uma empresa de comércio varejista que decretou falência em 1999 (Chaves, 2008, *apud* Ribeiro Junior, 2019; Souza, 2010; Pinheiro, 2008). À sua realização, e mesmo diante de um vácuo normativo, criou-se uma sociedade de propósito específico (SPE),⁵ a saber, a Mesbla Trust de Recebíveis de Cartão de Crédito S.A., que, à época, comportou-se como o VS de seus recebíveis.

As companhias securitizadoras, como VS, emergiram posteriormente, por intermédio da Lei nº 9.514/1997 (Ribeiro Junior, 2019; Royer, 2009; Moraes, 2008; Mafra, 2006), voltadas, exclusivamente, ao setor imobiliário. Adotaram-se, para a sua operacionalização, os certificados de recebíveis imobiliários (CRIs) – neste caso, o título ou valor mobiliário, representativo do ativo securitizado. Conforme o art. 3º da Lei nº 9.514/1997:

As companhias securitizadoras de créditos imobiliários [CSCIs], instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações, terão por finalidade a aquisição e securitização desses créditos e a emissão e colocação, no mercado financeiro, de certificados de recebíveis imobiliários [CRIs], podendo emitir outros títulos de crédito, realizar negócios e prestar serviços compatíveis com as suas atividades (Brasil, 1997).

4. Existem divergências sobre a data exata da operação. Segundo Chaves (2008, *apud* Ribeiro, 2019), ela ocorreu em 1992; para Souza (2010) e Pinheiro (2008), em 1994.

5. Expressamente, as SPEs aparecem, pela primeira vez, na Lei de Falências, qual seja, Lei nº 11.101/2005, art. 50, inciso XVI. Em linhas gerais, as SPEs foram criadas para segregar determinado conjunto de ativos do patrimônio comum do empreendimento, objetivando aumentar a segurança jurídica dos credores. Para informações mais detalhadas, consulte Carvalho (2011).

TEXTO para DISCUSSÃO

A seguir, listam-se algumas particularidades relacionadas às antigas CSCIs, sob o pretexto de cancelar tanto a heterogeneidade normativa vinculada às securitizadoras (comentada na introdução) como a homogeneização promovida pela Lei nº 14.430/2022 (tratada na seção 4).

- 1) Regime fiduciário e patrimônio separado (Lei nº 9.514/1997, art. 9º; art. 10, inciso II): abria-se a possibilidade de essas companhias atuarem sob um regime fiduciário, submetendo-o ao patrimônio separado. Sinteticamente, e de forma a conectar os conceitos, poder-se-ia argumentar que ensejavam a quebra da unicidade patrimonial (Marco..., 2022a), posicionando-se, de um lado, as CSCIs e os recebíveis a elas consignados – como abordado anteriormente – e, de outro, a sua própria carteira de recebíveis, não permitindo, neste caso, que os patrimônios se misturassem (Marco..., 2022a).
- 2) Recomposição de lastro (Lei nº 9.514/97, art. 11, § 2º): por razões associadas à “longevidade dos contratos” e à possibilidade de “distrato contratual” (Spezia, 2022), permitia-se a recomposição de lastro, caso verificada a insuficiência da carteira de recebíveis para saldar os compromissos perante os investidores.
- 3) Tributação (Lei nº 9.718/1998, art. 3º § 7º; Lei nº 11.033/2004, art. 3º, inciso II): na determinação da base de cálculo para o Programa de Integração Social e Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS/Pasep) e para a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), permitia-se que as CSCIs deduzissem as despesas associadas à captação de recursos (Lei nº 9.718/1998). Esclarece-se, além disso, que a remuneração dos CRIs, quando adquiridos por pessoa física, era isenta do Imposto de Renda (IR), conforme a Lei nº 11.033/2004, a fim de promover o crédito ao setor.

Logo após as CSCIs, vieram as companhias securitizadoras de crédito financeiro (Ribeiro, 2019; Avelino, 2014; Luxo, 2007), instituídas pela Resolução do Conselho Monetário Nacional (RCMN) nº 2.686 de 2000 (Brasil, 2000). Com elas, autorizou-se a cessão dessa espécie de recebíveis por bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, entre outras entidades do mercado em questão. Segundo a RCMN nº 2.686/2000:

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, em sessão realizada em 26 de janeiro de 2000, com base no art. 4º, incisos VI e VIII, da referida lei, no art. 23 da Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974, com a redação dada pela Lei nº 7.132, de 26 de outubro de 1983, e na Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, RESOLVEU:

Art. 1º Autorizar a cessão de créditos oriundos de operações praticadas por bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, sociedades de arrendamento mercantil, companhias hipotecárias, associações de poupança e empréstimo e pela Caixa Econômica Federal a sociedades anônimas que tenham por objeto exclusivo a aquisição de tais créditos. (Redação dada pela Resolução 2.836, de 30/05/2001.)

Parágrafo 1º A cessão de que trata este artigo somente pode ser realizada a sociedade anônima que: I - Contenha em sua denominação a expressão Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros [CSCF] (Brasil, 2000, grifo nosso).

Observam-se algumas particularidades referentes às CSCFs estabelecidas pela RCMN nº 2.686/2000:

- emissão de CRs: não autorizada;⁶
- regime fiduciário e patrimônio separado: não autorizados;
- recomposição de lastro: não autorizada; e
- tributação (Lei nº 9.718/1998, art. 3º, § 7º): na determinação da base de cálculo para o PIS/Pasep e para a Cofins, permitia-se que as CSCFs deduzissem as despesas associadas à captação de recursos.

As companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio (CSDCAs) apareceram posteriormente (Ribeiro Junior, 2019; Buranello, 2015; Souza, 2010; Silva, 2006a, Gonçalves *et al.*, 2005). Para a operacionalização das CSDCAs, instituídas pela Lei nº 11.076/2004, adotaram-se os certificados de recebíveis do agronegócio (CRAs), reproduzindo-se, assim, o título ou valor mobiliário utilizado pelas CSCIs. Confira-se:

Art. 23. Ficam instituídos os seguintes títulos de crédito: (...) III - Certificado de Recebíveis do Agronegócio - CRA. (...)

Art. 38. As companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio [CSDCAs] são instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações e terão por finalidade a aquisição e securitização desses direitos e a emissão e colocação de Certificados de Recebíveis do Agronegócio no mercado financeiro e de capitais (Brasil, 2004b).

6. As CSCFs operavam por meio de ações e/ou debêntures, conforme a RCMN nº 2.686/2000, art.1º, parágrafo 1º, inciso II, alíneas a e b.

TEXTO para DISCUSSÃO

Entre as particularidades relacionadas às CSDCAs estabelecidas pela legislação, citem-se:

- regime fiduciário e patrimônio separado (Lei nº 11.076/2004, art. 39): autorizados;
- recomposição de lastro: não autorizada;
- revolvência (CVM, 2018, art. 7º): permitia-se, exclusivamente, às CSDCAs a prática da revolvência,⁷ devido à incompatibilidade de prazo entre o ciclo de plantação e comercialização do produto (curto) e o vencimento dos CRAs (a critério do emissor);
- cláusula de correção pela variação cambial (Brasil, 2004b, art. 37, § 3º, incisos I e II; Brasil, 2021, art. 1º, incisos I e II): era permitido que, exclusivamente, os CRAs contivessem cláusula de correção pela variação cambial, desde que na mesma moeda (Brasil, 2004b, art. 37, § 3º, inciso I) e caso adquiridos ou por investidor não residente (Brasil, 2004b, art. 37, § 3º, II) ou por investidor residente, neste caso, se investidor profissional e/ou qualificado⁸ (Brasil, 2021); e
- tributação (Brasil, 1998, art. 3º, § 7º; Brasil, 2004a, art. 3º, inciso IV): replica-se o anotado sobre as CSCIs e sobre os CRIs.

7. “Art. 7º, § 1º Para fins desta instrução, considera-se revolvência a aquisição de novos direitos creditórios do agronegócio com a utilização dos recursos provenientes do pagamento dos direitos creditórios originais vinculados à emissão” (CVM, 2018).

8. “Art. 11. São considerados investidores profissionais: I – instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil; II – companhias seguradoras e sociedades de capitalização; III – entidades abertas e fechadas de previdência complementar; IV – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 10.000.000,00 (dez milhões de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor profissional mediante termo próprio, de acordo com o Anexo A; V – fundos de investimento [neste caso, fundos de fundos]; VI – clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM; VII – assessores de investimento, administradores de carteira de valores mobiliários, analistas de valores mobiliários e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios; VIII – investidores não residentes; IX – fundos patrimoniais. Art. 12. São considerados investidores qualificados: I – investidores profissionais; II – pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com o Anexo B; III – as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira de valores mobiliários, analistas de valores mobiliários e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios; e IV – clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados” (CVM, 2021a).

Finalizando, esclarece-se que os direitos creditórios não oriundos dos setores imobiliário, financeiro e do agronegócio recorriam aos FIDCs como VS (Rocha, 2022; Mallet, Chaves e Lopes, 2022; Gamboa, 2011; Santana, 2006; Luxo, 2007; Silva, 2006b). Instituídos pela RCMN nº 2.907/2001 (Brasil, 2001b) e regulamentados pela Resolução da Comissão de Valores Mobiliários (RCVM) nº 175/2022 (CVM, 2022), os FIDCs apresentaram-se como um veículo de menor custo tributário⁹ *vis-à-vis* as SPEs – estas já expostas ao se analisar a experiência da Mesbla S.A., introdutora da técnica financeira em território nacional. Confira-se:

[entre 1993 e 2002] as operações de securitização de recebíveis apresentaram um fraco desempenho porque, no Brasil, se usava a estrutura tradicional do mercado financeiro internacional, com uma empresa SPE – Sociedades de Propósito Específico – para a qual havia a incidência de impostos, tributos e contribuições como: PIS – Programa de Integração Social –, COFINS – Contribuição para a Seguridade Social –, IR – Imposto de Renda, CSLL – Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (...) o que elevava os custos das operações de securitização de recebíveis no Brasil. Com a regulamentação dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios – FIDC –, passou-se a usar um Fundo de Investimento e não uma empresa, eliminando, assim, a incidência destes impostos. Portanto, o grande crescimento das operações de securitização^[10] (...) ocorreu por causa da desoneração tributária [sobre] os FIDC (Gamboa, 2011, p. 36).

4 A LEI E OS IMPACTOS

Nesta seção, abordar-se-ão os impactos da Lei nº 14.430/2022 sobre as operações de securitização no Brasil. Concentrando-se nas companhias securitizadoras, analisar-se-á o comportamento desses VS, antes e depois da introdução da norma. Serão explorados os pontos já mencionados e os ainda não mencionados no decorrer deste texto, primordialmente por se tratar de modernizações advindas da lei única da técnica financeira. Inicia-se pela definição de securitização – conceitualmente, ainda nebulosa, a despeito de constituir operação amplamente praticada.

9. No Brasil, os fundos de investimentos são estruturados sob a forma de “condomínio de natureza especial” (Brasil, 2019, art. 7º; CVM, 2022, art. 4º). Nessas condições, não possuem personalidade jurídica, permitindo, assim, “um tratamento tributário especial” (Sá, 2021, p. 148).

10. Segundo o autor, em 1996, ou seja, antes da introdução dos FIDCs, as operações de securitização totalizaram R\$ 1,8 bilhão, valor máximo até então. Em 2006, cinco anos após a implementação do fundo, somaram R\$ 12,7 bilhões (Gamboa, 2011, p. 36), crescimento que chancela a vantagem comparativa do fundo em relação às SPEs.

4.1 Definição de securitização

Antes da Lei nº 14.430/2022, não havia definição de securitização; após a lei, define-se a técnica financeira, alicerçando a definição de securitização no lastro das emissões e no título ou valor mobiliário representativo das emissões, assim como nas condições ao pagamento dos investidores (Rocha, 2022; Marco..., 2022a; 2022b; Saito e Araripe, 2022; Editado..., 2022). Conforme o texto da lei:

Art. 18. Parágrafo único. É considerada operação de securitização a aquisição de direitos creditórios para lastrear a emissão de Certificados de Recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários perante investidores, cujo pagamento é primariamente condicionado ao recebimento de recursos dos direitos creditórios e dos demais bens, direitos e garantias que o lastreiam (Brasil, 2022c, grifo nosso).

4.2 Atuação das companhias securitizadoras

Anteriormente à Lei nº 14.430/2022, a atuação das companhias securitizadoras era restrita aos setores imobiliário, financeiro e do agronegócio. Com o advento da lei, alarga-se a atuação dessas companhias aos demais setores da economia. A redação assume um caráter genérico, ocorrência que chancela o alargamento ora tratado (Rocha, 2022; Saito e Araripe, 2022; Companhias..., 2022; Mallet, Chaves e Lopes, 2022). Confira-se: “Art. 18. *As companhias securitizadoras são instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações que têm por finalidade realizar operações de securitização*” (Brasil, 2022c, grifo nosso).

4.3 Emissão de CRs

Conforme Rocha (2022), Mallet, Chaves e Lopes (2022), Spezia (2022) e Editado... (2022), antes da Lei nº 14.430/2022, a emissão de CRs era restrita às CSCIs e às CSDCAs. Após a lei, permite-se que as companhias securitizadoras, independentemente da origem dos direitos creditórios, emitam CRs, promovendo, desse modo, uma padronização do instrumento financeiro à operação ora tratada (Spezia, 2022). Confira-se:

Art. 20. *Os Certificados de Recebíveis são títulos de crédito nominativos, emitidos de forma escritural, de emissão exclusiva de companhia securitizadora, de livre negociação, constituem promessa de pagamento em dinheiro, preservada a possibilidade de dação em pagamento, e são títulos executivos extrajudiciais* (Brasil, 2022c, grifo nosso).

4.4 Regime fiduciário e patrimônio separado

Segundo Camargo e Rossi (2022), Marco... (2022b) e Spezia (2022), anteriormente à Lei nº 14.430/2022, estes regimes eram restritos às CSCIs e às CSDCAs. Depois da lei, verificou-se a extensão do regime fiduciário e do patrimônio separado a todas as companhias securitizadoras, gerando uma maior “segurança jurídica aos investidores”, independentemente da origem dos recebíveis (Marco..., 2022b). Ademais, possibilitou-se que uma mesma companhia atue com direitos creditórios multissetoriais, uma vez que se bloqueou o contágio entre as operações (Spezia, 2022). Vejam-se os seguintes dispositivos da lei:

Art. 25. *A companhia securitizadora poderá instituir regime fiduciário sobre os direitos creditórios e sobre os bens e direitos que sejam objeto de garantia pactuada em favor do pagamento dos Certificados de Recebíveis ou de outros títulos e valores mobiliários representativos de operações de securitização e, se houver, do cumprimento de obrigações assumidas pelo cedente dos direitos creditórios.*

Art. 26. *O regime fiduciário será instituído mediante declaração unilateral da companhia securitizadora ao firmar termo de securitização, que, além de observar o disposto no art. 22 desta Lei, deverá submeter-se às seguintes condições: (...)*

II - *Constituição de patrimônio separado, composto pela totalidade dos direitos creditórios e dos demais bens e direitos referidos no inciso I deste caput (Brasil, 2022c, grifo nosso).*

4.5 Recomposição de lastro

Antes da lei, tal possibilidade era restrita às CSCIs (Spezia, 2022; Editado..., 2022). Com a Lei nº 14.430/2022, amplia-se a prática a todas as companhias securitizadoras, beneficiando-se, particularmente, os demais setores cujos recebíveis são de longo prazo e com possibilidade de distrato contratual (Spezia, 2022). De acordo com a lei:

Art. 27. (...) § 2º *A companhia securitizadora, sempre que se verificar insuficiência do patrimônio separado, poderá, após restar assegurado o disposto no § 1º deste artigo, promover a sua recomposição, mediante aditivo ao termo de securitização ou instrumento equivalente, no qual serão incluídos outros direitos creditórios, com observância dos requisitos previstos nesta Seção (...)* (Brasil, 2022c, grifo nosso).

4.6 Revolvência

A prática era restrita às CSDCAs, antes da Lei nº 14.430/2022 (Marco..., 2022b; Saito e Araripe, 2022; Editado..., 2022; Albuquerque, 2022). Com a entrada em vigor da citada lei, amplia-se a prática a todas as companhias securitizadoras,¹¹ beneficiando, particularmente, os setores econômicos que detenham recebíveis de curto prazo – o comercial, por exemplo – e que desejem negociá-los em um prazo superior ao seu ciclo natural (Marco..., 2022b). A lei assim preceitua:

Art. 22. Os Certificados de Recebíveis integrantes de cada emissão da companhia securitizadora serão formalizados por meio de termo de securitização, do qual constarão as seguintes informações: (...)

XIII - indicação, se for o caso, da possibilidade de substituição ou de aquisição futura dos direitos creditórios vinculados aos Certificados de Recebíveis com a utilização dos recursos provenientes do pagamento dos direitos creditórios originais vinculados à emissão [ou seja, a prática da revolvência], com detalhamento do procedimento para a sua formalização, dos critérios de elegibilidade e do prazo para a aquisição dos novos direitos creditórios, (...)" (Brasil, 2022c).

4.7 Cláusula de correção pela variação cambial

Antes da lei ora em estudo, tal possibilidade era restrita aos CRAs, com condicionalidades. Após a lei, ocorreu a expansão da cláusula de correção pela variação cambial para qualquer tipo de certificado de recebível (Marco..., 2022b; Albuquerque, 2022; Editado..., 2022). Quanto às condicionalidades, repetem-se as associadas ao investidor residente ou domiciliado no exterior, assim como a aplicação da correção na mesma moeda, deixando um vazio¹² – ou melhor dizendo, sujeitando a correção à regulamentação do CMN – em se tratando de investidor residente. Confira-se:

Art. 22. Os *Certificados de Recebíveis* integrantes de cada emissão da *companhia securitizadora* serão formalizados por meio de termo de securitização, do qual constarão as seguintes informações: (...)

11. Registre-se que tal ampliação contraria os ditames da Resolução CVM nº 60/2021, que veda a revolvência em operações de securitização imobiliária (Saito e Araripe, 2022; Albuquerque, 2022).

12. Essa medida beneficia apenas os investidores profissionais ou qualificados, conforme anteriormente previsto em relação aos CRAs.

VIII – *cláusula de correção por variação cambial*, se houver, desde que estabelecida em conformidade com o disposto nos §§ 8º e 9º deste artigo; (...)

§ 8º O Certificado de Recebíveis poderá ser emitido com cláusula de correção pela variação cambial, desde que seja:

I – Integralmente vinculado a direitos creditórios *com cláusula de correção na mesma moeda*; e

II – Emitido em favor de *investidor residente ou domiciliado no exterior*, observado o disposto no § 9º deste artigo;

§ 9º O CMN poderá estabelecer *outras condições* para a emissão de Certificado de Recebíveis com cláusula de correção pela variação cambial, *inclusive* sobre a emissão em favor de *investidor residente no País* (Brasil, 2022c, grifo nosso).

4.8 Chamada de capital¹³

Antes da Lei nº 14.430/2022, a chamada de capital não era prevista. Após a lei, permite-se expressamente que as companhias securitizadoras celebrem com os investidores compromissos de subscrição e de integralização de capital (Marco..., 2022b), à medida que os CRs demandem recursos à sua efetiva aquisição – e, por isso, há o conceito de aquisição faseada de lastro. Em termos operacionais, as chamadas de capital tornam mais racional e eficiente a gestão das securitizadoras (Editado..., 2022), particularmente ao considerar-se que tais companhias dispõem de reduzido capital social,¹⁴ recorrendo, desse modo, à alavancagem para as aquisições em questão. Confira-se:

Art. 22. (...) § 6º. A *companhia securitizadora* poderá celebrar com investidores *promessa* de subscrição e integralização de Certificados de Recebíveis, de forma a *receber recursos para a aquisição de direitos creditórios* que servirão de lastro para a sua emissão, conforme *chamadas de capital* feitas de acordo com o *cronograma esperado para a aquisição dos direitos creditórios* (Brasil, 2022c, grifo nosso).

13. Ou *ramp-up*, quer dizer, “aquisição faseada de lastro, mediante chamadas de capital” (Spezia, 2022).

14. De fato, não há qualquer exigência sobre o capital social mínimo à constituição de uma companhia securitizadora (Barros, 2022).

4.9 Dação em pagamento

Esta possibilidade não era prevista antes do advento da Lei nº 14.430/2022. Atendendo a um “pleito do mercado” (Marco..., 2022b), a lei permitiu que os CRs sejam quitados, mediante a dação em pagamento de bens e/ou direitos, desde que estejam submetidos, assim como os CRs, ao regime fiduciário e ao patrimônio separado. Desse modo, em situações de liquidação das emissões, derivadas da insolvência da securitizadora ou da insuficiência de ativos do patrimônio separado, quita-se o passível de forma mais célere, uma vez que se dispensa, por exemplo, a convocação de uma assembleia de investidores com quórum mínimo à deliberação¹⁵ (Saito e Araripe, 2022). Confira-se:

Art. 22. Os Certificados de Recebíveis integrantes de cada emissão da companhia securitizadora serão formalizados *por meio de termo de securitização*, do qual *constarão as seguintes informações*: (...)

XV – *Indicação da possibilidade de dação em pagamento* dos direitos creditórios aos titulares dos Certificados de Recebíveis, hipótese em que deverão ser estabelecidos *os procedimentos a serem adotados* (...)

Art. 26. O *regime fiduciário* será instituído mediante declaração unilateral da companhia securitizadora ao firmar *termo de securitização*, que, além de observar o disposto no art. 22 desta Lei, deverá submeter-se às *seguintes condições*:

I – *Constituição do regime fiduciário sobre os direitos creditórios e os demais bens e direitos que lastreiam a emissão*; (...)

IV – *Forma de liquidação do patrimônio separado*, inclusive mediante *dação em pagamento dos direitos creditórios e dos bens e direitos referidos no inciso I* deste caput (Lei nº 14.430/2022, grifo nosso).

4.10 Distribuição de títulos de securitização no exterior

Não havia previsão para essa prática anteriormente à promulgação da lei aqui estudada. Após a lei, permite-se que os CRs sejam distribuídos no exterior, desde que registrados em entidades que cumpram as condições estabelecidas pela lei. Dando um caráter global aos certificados de recebíveis, expandiu-se o universo de investidores

15. A opinião da VBSO Advogados, em 2022, sobre o tema, merece exposição: “[através da dação em pagamento] se torna possível *encerrar emissões* que se mostram *inviáveis* e que, no *silêncio das regras existentes* até a edição da Medida Provisória, ficavam suspensas em um *“limbo” jurídico*, sem uma *possibilidade clara de solução alternativa*” (Editado..., 2022, grifo nosso).

e, conseqüente, as fontes de financiamento, por meio do mercado de capitais (Spezia, 2022). Confira-se:

Art. 24. Os Certificados de Recebíveis, nas distribuições realizadas no exterior, poderão ser registrados em entidade de registro e de liquidação financeira situada no país de distribuição, desde que a entidade seja: I - autorizada em seu país de origem; e II - supervisionada por autoridade estrangeira com a qual a CVM tenha firmado acordo de cooperação mútua que permita intercâmbio de informações sobre operações realizadas nos mercados por ela supervisionados, ou que seja signatária de memorando multilateral de entendimentos da Organização Internacional das Comissões de Valores (Brasil, 2022c).

4.11 Tributação

Com relação à tributação, as seguintes peculiaridades eram verificadas antes da promulgação da Lei nº 14.430/2022:

- PIS/Pasep e Cofins: na determinação da base de cálculo, permitia-se que as CSCIs, as CSCFs e as CSDCAs deduzissem as despesas associadas à captação de recursos; e
- IR: isenção nos rendimentos dos CRIs e dos CRAs, tratando-se de investidor pessoa física.

Com a vigência da lei, na determinação da base de cálculo do PIS/Pasep e da Cofins, permite-se que todas as companhias securitizadoras deduzam as despesas associadas à captação de recursos. Veja-se o que diz a lei:

Art. 35. A Lei nº 9.718, de 27 de novembro de 1998, passa a vigorar *com as seguintes alterações*: “Art. 3º (...) § 8º Na determinação da *base de cálculo* da contribuição para o PIS/Pasep e a Cofins, poderão ser *deduzidas* as despesas de captação de recursos incorridas pelas *pessoas jurídicas* que tenham por objeto a *securitização de créditos* (Brasil, 2022c, grifo nosso).

No caso do IR, ficou mantida a isenção apenas para os CRIs e os CRAs.

Além disso, reforça-se que os patrimônios separados, compostos pelos respectivos conjuntos de recebíveis, estão segregados do patrimônio da securitizadora, inclusive no que tange a passivos fiscais, previdenciários e trabalhistas (Marco..., 2022b).

Tal conduta findaria com um antigo receio do mercado sobre a aplicabilidade do art. 76 da Medida Provisória nº 2.158-35/2001¹⁶ (Saito e Araripe, 2022). Confira-se:

Art. 27. *Os direitos creditórios, os bens e os direitos objeto do regime fiduciário: (...)*

§ 4º Os dispositivos desta Lei que estabelecem a *afetação* ou a *separação*, a qualquer título, de *patrimônio da companhia securitizadora* a emissão específica de Certificados de Recebíveis *produzem efeitos* em relação a quaisquer *outros débitos da companhia securitizadora*, inclusive de *natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista*, em especial quanto às *garantias* e aos *privilégios* que lhes são atribuídos (Brasil, 2022c, grifo nosso).

4.12 Revogações

Depois da Lei nº 14.430, revogaram-se as principais disposições sobre a securitização imobiliária (Lei nº 9.514/1997) e sobre a securitização do agronegócio (Lei nº 11.076/2004), mantendo-se, apenas, os artigos que criaram os títulos ou valores mobiliários (Publicada..., 2022): CRIs e CRAs, respectivamente.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Modernizando e, principalmente, unificando as regras funcionais para as companhias securitizadoras, a Lei nº 14.430/2022 atribuiu um caráter isonômico às operações de securitização no Brasil. Se, outrora, os direitos créditos, alijados desses VS, eram remetidos a canais alternativos – por vezes, não adequadamente moldados à sua comercialização –, agora, livraram-se dessa desvantagem comparativa, particularmente quando confrontados com os recebíveis dos setores imobiliário e do agronegócio.

Com isso, espera-se a dinamização do mercado de securitização no Brasil, até então ocupado pelos CRIs e pelos CRAs. Registre-se, a título de sinalizar o vigor da regulamentação, que, em 2023, houve 365 novas emissões de CRIs, movimentando R\$ 47,6 bilhões (Furlani, Mortari e Carvalho, 2024). Em relação aos CRAs, ocorreram 184 novas emissões, movimentando R\$ 43,5 bilhões (*idem*). Desse modo, por meio de

16. “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*” (Brasil, 2001, grifo nosso).

dois setores econômicos – de relevância incontestável, saliente-se, e com isenção de IR,¹⁷ rememore-se –, as operações de securitização totalizaram, em 2023, R\$ 91,1 bilhões.

Evidentemente, o propósito não é fincar um numerário ao mercado potencial, porém não se pode questionar o fôlego injetado pela Lei nº 14.430/2022. Bem mais relevante que esse exercício de futurologia é repisar a sua importância para a disseminação da técnica financeira, oferecendo a todos os setores econômicos fontes suplementares de financiamento a um custo inferior ao das tradicionalmente utilizadas.

REFERÊNCIAS

ALBUQUERQUE, Naiara. Resolução CVM 60 à MP da Securitização: fontes vislumbram futuro possível com novas regras. **Vert**, 2022. Disponível em: <https://vert-site-prd.s3.amazonaws.com/media/ebook-MP-securitiza%C3%A7%C3%A3o-1.pdf>. Acesso em: 20 abr. 2023.

AVELINO, Luís Filipi de Cristófaru. **Aspecto jurídico da securitização no Brasil**. 2014. Dissertação (Mestrado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-11022015-140625/publico/LUIZ_FILIPY_DE_CRISTOFARO_AVELINO_integral.pdf. Acesso em: 9 ago. 2023.

BARROS, Marcelo Augusto de. O marco legal das companhias securitizadoras. **Teixeira Fortes Advogados Associados**, 25 mar. 2022. Disponível em: <https://www.fortes.adv.br/2022/03/25/o-marco-legal-das-companhias-securitizadoras/>. Acesso em: 20 ago. 2023.

BASSI, Camillo de Moraes. **Securitização de recebíveis no setor público federal: tentativas de implementação e comentários sobre a sua não realização**. Rio de Janeiro: Ipea, abr. 2023. (Nota Técnica, n. 114). Disponível em: https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/11886/1/NT_114_Diset_Securitiza%C3%A7%C3%A3o.pdf. Acesso em: 25 fev. 2023.

BAVOSO, Vincenzo. Financial innovation and structured finance: the case of securitisation. **The Company Lawyer**, v. 34, n. 1, p. 3-12, 2013. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2012042>. Acesso em: 13 abr. 2023.

BRASIL. **Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997**. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Brasília, 20 nov. 1997. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9514.htm. Acesso em: 24 fev. 2023.

17. IR sobre os rendimentos, tratando-se de investidor pessoa física.

_____. **Lei nº 9.718 de 27 de novembro de 1998.** Altera a legislação tributária federal. Brasília, 27 nov. 1998. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9718.htm. Acesso em: 22 abr. 2024.

_____. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.686, de 26 de janeiro de 2000.** Estabelece condições para a cessão de créditos a sociedades anônimas de objeto exclusivo e a companhias securitizadoras de créditos imobiliários. Brasília, 26 jan. 2000. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2000/pdf/res_2686_v2_l.pdf. Acesso em: 9 ago. 2023.

_____. **Medida Provisória nº 2.158-35, de 24 de agosto de 2001.** Altera a legislação das Contribuições para a Seguridade Social, para os Programas de Integração Social e de Formação do Patrimônio do Servidor Público e do Imposto sobre a Renda, e dá outras providências. Brasília, 24 ago. 2001a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/MPV/2158-35.htm. Acesso em: 22 abr. 2024.

_____. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001.** Autoriza a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Brasília, 29 nov. 2001b. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res_2907_v1_o.pdf. Acesso em: 6 ago. 2023.

_____. **Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004.** Altera a tributação do mercado financeiro e de capitais e institui o Regime Tributário para Incentivo à Modernização e à Ampliação da Estrutura Portuária – Reporto. Brasília, 21 dez. 2004. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11033.htm. Acesso em: 12 jul. 2023.

_____. **Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004.** Dispõe sobre o certificado de depósito agropecuário, o *warrant* agropecuário, o certificado de direitos creditórios do agronegócio, a letra de crédito do agronegócio e o certificado de recebíveis do agronegócio. Brasília, 30 dez. 2004. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11076.htm. Acesso em: 1 mar. 2023.

_____. **Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.** Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Brasília, 9 fev. 2005. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2005/Lei/L11101.htm. Acesso em: 19 jun. 2023.

_____. **Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019.** Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica e estabelece garantias de livre mercado. Brasília, 20 set. 2019. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2019/Lei/L13874.htm. Acesso em: 11 mar. 2023.

_____. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 4.947, de 30 de setembro de 2021**. Dispõe sobre a emissão de certificado de recebíveis do agronegócio (CRA) com cláusula de correção pela variação cambial para investidor residente no Brasil. Brasília, 30 set. 2021. Disponível em: https://www.udop.com.br/legislacao-arquivos/80/resolucao_4947_emissao_certificado_recebiveis_agronegocio_cra.pdf. Acesso em: 9 ago. 2023.

_____. **Medida Provisória nº 1.103, de março de 2022**. Dispõe sobre a emissão de letra de risco de seguro por meio de sociedade seguradora de propósito específico, as regras gerais aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de certificados de recebíveis, e a flexibilização do requisito de instituição financeira para a prestação do serviço de escrituração e de custódia de valores mobiliários. Brasília, mar. 2022a. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2022/Mpv/mpv1103.htm. Acesso em: 15 jul. 2023.

_____. Ministério da Economia. **Novo marco de securitização e aprimoramento das garantias rurais**. Brasília: ME, mar. 2022b. (Apresentação de *slides*). Disponível em: <https://www.gov.br/economia/pt-br/centrais-de-conteudo/apresentacoes/2022/marco/apresentacao-mp-securitacao-e-garantias-agro.pdf>. Acesso em: 4 abr. 2024.

_____. **Lei nº 14.430, de 3 de agosto de 2022**. Dispõe sobre a emissão de letra de risco de seguro (LRS) por sociedade seguradora de propósito específico (SSPE), sobre as regras gerais aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de certificados de recebíveis e sobre a flexibilização do requisito de instituição financeira para a prestação do serviço de escrituração e de custódia de valores mobiliários. Brasília, 3 ago. 2022c. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2022/Lei/L14430.htm. Acesso em: 1 mar. 2023.

BURANELLO, Renato M. **Securitização do crédito como tecnologia para o desenvolvimento do agronegócio**: proteção jurídica do investimento privado. 2015. Tese (Doutorado) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2015. Disponível em: [https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/6839/3/Renato M. Buranello.pdf](https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/6839/3/Renato%20M.%20Buranello.pdf). Acesso em: 8 mar. 2023.

CAMARGO, João L.; ROSSI, Matheus C. Novo marco legal da securitização aumenta segurança jurídica. **Capital Aberto**, 2 maio 2022. Disponível em: <https://capitalaberto.com.br/secoes/artigos/novo-marco-legal-da-securitizacao-aumenta-seguranca-juridica/>. Acesso em: 23 maio 2023.

CARVALHO, Gabriel Luiz de. Sociedade de propósito específico como meio de recuperação de empresas. **Revista de Informação Legislativa**, ano 48, n. 191, jul./set. 2011. Disponível em: https://bdjur.stj.jus.br/jspui/bitstream/2011/173401/sociedade_proposito_especifico_carvalho.pdf. Acesso em: 15 maio 2023.

COMPANHIAS securitizadoras e o novo marco regulatório. **Planner**, 6 out. 2022. Disponível em: <https://www.planner.com.br/2022/10/06/novo-marco-regulatorio-companhias-securitizadoras/>. Acesso em: 20 ago. 2023.

CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Instrução nº 600, de 1º de agosto de 2018**. Dispõe sobre o regime dos certificados de recebíveis do agronegócio objeto de oferta pública de distribuição. Rio de Janeiro, 1 ago. 2018. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/600/inst600.pdf>. Acesso em: 16 ago. 2023.

_____. **Resolução nº 30, de 11 de maio de 2021**. Dispõe sobre o dever de verificação da adequação dos produtos, serviços e operações ao perfil do cliente e revoga a Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013. Rio de Janeiro, 11 maio 2021a. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol030.html>. Acesso em: 17 ago. 2023.

_____. **Resolução nº 60, de 23 de dezembro de 2021**. Dispõe sobre as companhias securitizadoras de direitos creditórios registradas na CVM. Rio de Janeiro, 23 dez. 2021b. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol060.html>. Acesso em: 18 mar. 2023.

_____. **Resolução nº 175, de 23 de dezembro de 2022**. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos, e revoga as normas que especifica. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html>. Acesso em: 8 mar. 2023.

EDITADO o marco legal da securitização. **VBSO Advogados**, 17 março, 2022. Disponível em: <https://www.vbso.com.br/editado-o-marco-legal-da-securitizacao/>. Acesso em: 22 abr. 2023.

FABOZZI, Frank J.; KOTHARI, Vinod. **Securitization**: the tool of financial transformation. New Haven: Yale ICF, 2007. (Yale ICF Working Paper, n. 07/2007). Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=997079>. Acesso em: 25 mar. 2023.

FURLANI, Bruna; MORTARI, Marcos; CARVALHO, Wellington. Emissões de CRIs e CRAs voltam a ganhar força e mercado projeta mais crescimento em 2024. **InfoMoney**, 15 jan. 2024. Disponível em: <https://www.infomoney.com.br/onde-investir/emissoes-de-cris-e-cras-voltam-a-ganhar-forca-e-mercado-projeta-mais-crescimento-em-2024/>. Acesso em: 23 abr. 2024.

GAMBOA, Celso Augusto. **O impulso da securitização no Brasil depois da regulamentação dos fundos de investimento em direito creditório**. 2011. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis e Financeiras) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2011. Disponível em: <https://tede2.pucsp.br/bitstream/handle/1473/1/Celso Augusto Gamboa.pdf>. Acesso em: 1 ago. 2023.

GONÇALVES, José Sidnei *et al.* Padrão do financiamento das agro-commodities com base nos novos títulos financeiros. *In: INTERNATIONAL PENSA CONFERENCE ON AGRI-FOOD CHAINS/NETWORKS ECONOMICS AND MANAGEMENT*, V., 27-29 Jul. 2005, Ribeirão Preto, São Paulo. **Anais...** São Paulo: IEA, 2005. Disponível em: <http://www.iea.sp.gov.br/download/pensa-270.pdf>. Acesso em: 18 jul. 2023.

LIPSON, Jonathan C. RE: defining securitization. **Southern California Law Review**, v. 85, n. 1229, 2012. Disponível em: <https://scholarshare.temple.edu/bitstream/handle/20.500.12613/6791/Lipson-JournalArticle-2012-07-.pdf>. Acesso em: 7 abr. 2023.

LUXO, José Carlos Augusto. **O impacto da securitização de ativos nos indicadores financeiros e no beta das empresas**. 2007. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

MAFRA, Fábio Dieguez Barreiro. **Classificação de risco dos certificados de recebíveis imobiliários**: estruturação de um processo de *rating* da perda potencial de uma carteira securitizada. 2006. Dissertação (Mestrado em Engenharia) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

MALLET, Laura; CHAVES, Gustavo; LOPES, Layon. Marco legal da securitização: tudo que você precisa saber. **Silva Lopes Advogados**, 21 out. 2022. Disponível em: <https://silvalopes.adv.br/marco-legal-da-securitizacao-tudo-que-voce-precisa-saber/>. Acesso em: 15 ago. 2023.

MARCO legal da securitização de recebíveis. São Paulo: **VBSO Advogados**, 23 mar. 2022a. 1 vídeo (1 h 28 min). Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=RcQ46YQMd4s>. Acesso em: 20 abr. 2023.

MARCO legal da securitização: conheça as principais inovações. **Mattos Filho**, 4 ago. 2022b. Disponível em: <https://www.mattosfilho.com.br/unico/marco-legal-securitizacao-inovacoes/>. Acesso em: 19 ago. 2023.

MENDES, Hélio Rubens de Oliveira. **Securitização de créditos e a Lei 11.101/05**. 2014. Tese (Doutorado em Direito) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

MORAES, Daniel Carrasqueira. **O SFI: a securitização como instrumento de fomento do crédito imobiliário.** 2008. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-02122008-112538/publico/Diss_DCM_completa.pdf. Acesso em: 8 jun. 2023.

PEREIRA, Álvaro Luís dos Santos. **Intervenções em centros urbanos e conflitos distributivos: modelos regulatórios, circuitos de valorização e estratégias discursivas.** 2015. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2015.

PINHEIRO, Fernando Antônio Perrone. **Securitização de recebíveis: uma análise dos riscos inerentes.** 2008. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008.

PUBLICADA a MP da Securitização. **Tozzini Freire Advogados**, 21 mar. 2022. Disponível em: <https://tozzinifreire.com.br/boletins/publicada-a-mp-da-securitizacao>. Acesso em: 21 abr. 2024.

RANIERE, Lewis S. The origins of securitization, sources of this growth, and its future potential. In: KENDALL, Leon T.; FISHMAN, Michael J. (Ed.). **A primer on securitization.** Cambridge, United States: MIT Press, 1996.

RIBEIRO JUNIOR, José Alves. **Elementos constitutivos da securitização de recebíveis no direito brasileiro.** 2019. Dissertação (Mestrado Profissional em Direito) – Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2019. Disponível em: <https://hdl.handle.net/10438/28074>. Acesso em: 15 mar. 2023.

ROCHA, Daniel. Como o “marco da securitização” pode beneficiar o mercado financeiro. **E-Investidor**, 30 mar. 2022. Disponível em: <https://investidor.estadao.com.br/mercado/marco-securitizacao-mercado-financeiro/#:~:text=A%20Medida%20Provis%C3%B3ria%20%28MP%29%201103%2F22%2C%20tamb%C3%A9m%20conhecida%20como,estavam%20presentes%20nos%20setores%20do%20agroneg%C3%B3cio%20e%20imobili%C3%A1rio>. Acesso em: 10 maio 2023.

ROYER, Luciana de O. **Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas.** 2009. Tese (Doutorado em Arquitetura e Urbanismo) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/16/16137/tde-19032010-114007/publico/Doutorado_LucianadeOliveiraRoyer.pdf. Acesso em: 8 jun. 2023.

SÁ, Rafael Vieira de Andrade de. **O administrador como gatekeeper dos fundos de investimento: origem, fundamentos e perspectivas.** 2021. Dissertação (Mestrado em Direito) – Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2021. Disponível em: <https://hdl.handle.net/10438/30894>. Acesso em: 30 mar. 2023

SAITO, Thales; ARARIPE, Jéssica de Alencar. Marco legal das securitizadoras: comentários sobre a aprovação da Lei no 14.430/22, que unifica as normas sobre securitização. **Machado Meyer Advogados**, 5 ago. 2022. Disponível em: <https://www.machadomeyer.com.br/pt/inteligencia-juridica/publicacoes-ij/bancario-seguros-e-financeiro-ij/marco-legal-das-securitizadoras>. Acesso em: 6 set. 2023.

SANTANA, Rogério de Araújo. **Os fundos de investimento em direitos creditórios como alternativa de financiamento**: 2001-2005. 2006. Dissertação (Mestrado) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2006.

SCHWARCZ, Steven L. The alchemy of asset securitization. **Stanford Journal of Law, Business & Finance**, v. 1, n. 133, 1994. Disponível em: https://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=1839&context=faculty_scholarship. Acesso em: 29 jan. 2022.

SILVA, Gustavo de Souza. **Novos instrumentos do agronegócio brasileiro e uma análise das alternativas de investimento para CDA/WA**. 2006. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, Piracicaba, 2006a.

SILVA, Renata Rosada. **Os fundos de investimento em direitos creditórios (Fids) como alternativa ao financiamento de micros e pequenas empresas**: uma análise do mercado brasileiro de crédito. 2006. Dissertação (Mestrado) – Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2006b. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/96/96131/tde-24012007-160651/publico/RenataRosadadaSilva.pdf>. Acesso em: 4 ago. 2023.

SOUZA, Adriano Boni. **Securitização de recebíveis da agroenergia**: um estudo de caso baseado em títulos do agronegócio. 2010. Dissertação (Mestrado) – Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2010. Disponível em: <https://repositorio.fgv.br/server/api/core/bitstreams/1f6dbc86-ee07-413a-afa8-b7c807d327f0/content>. Acesso em: 7 mar. 2023.

SPEZIA, Ricardo Artur. Um novo marco da securitização no Brasil. **Next**, 4 abr. 2022. Disponível em: <https://nextauditores.com.br/noticia/um-novo-marco-da-securitizacao-no-brasil/>. Acesso em: 29 ago. 2023.

Ipea – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

EDITORIAL

Coordenação

Aeromilson Trajano de Mesquita

Assistentes da Coordenação

Rafael Augusto Ferreira Cardoso

Samuel Elias de Souza

Supervisão

Aline Cristine Torres da Silva Martins

Revisão

Bruna Oliveira Ranquine da Rocha

Carlos Eduardo Gonçalves de Melo

Crislayne Andrade de Araújo

Elaine Oliveira Couto

Luciana Bastos Dias

Rebeca Raimundo Cardoso dos Santos

Vivian Barros Volotão Santos

Deborah Baldino Marte (estagiária)

Editoração

Aline Cristine Torres da Silva Martins

Camila Guimarães Simas

Leonardo Simão Lago Alvite

Mayara Barros da Mota

Capa

Aline Cristine Torres da Silva Martins

Projeto Gráfico

Aline Cristine Torres da Silva Martins

The manuscripts in languages other than Portuguese published herein have not been proofread.

Missão do Ipea
Aprimorar as políticas públicas essenciais ao desenvolvimento brasileiro
por meio da produção e disseminação de conhecimentos e da assessoria
ao Estado nas suas decisões estratégicas.



ipea Instituto de Pesquisa
Econômica Aplicada

MINISTÉRIO DO
PLANEJAMENTO
E ORÇAMENTO

