DIEGO GONÇALVES COELHO

O PATRIMÔNIO SEPARADO DA COMPANHIA SECURITIZADORA

Dissertação de Mestrado

Orientador: Prof. Dr. José Alexandre Tavares Guerreiro

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO
São Paulo - SP
2020

DIEGO GONÇALVES COELHO

O PATRIMÔNIO SEPARADO DA COMPANHIA SECURITIZADORA

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração de Direito Comercial, sob a orientação do Prof. Dr. José Alexandre Tavares Guerreiro.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO
São Paulo - SP
2020

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catalogação da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Coelho, Diego Gonçalves
O patrimônio separado da companhia securitizadora ; Diego Gonçalves Coelho ; orientador José Alexandre Tavares Guerreiro -- São Paulo, 2020.
185 p.
Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2020.

1. Securitização. 2. Mercado de Capitais. 3. Patrimônio. 4. Direito Comercial. 5. Direito Civil. I. Guerreiro, José Alexandre Tavares, orient. II. Título.

Nome: COELHO, Diego Gonçalves

Título: O patrimônio separado da companhia securitizadora

Dissertação apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração de Direito Comercial, sob a orientação do Prof. Dr. José Alexandre Tavares Guerreiro.

Aprovado em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

Prof. Dr. _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

Prof. Dr. _____

Instituição: _____

Julgamento: _____

DEDICATÓRIA

Aos meus pais, GERALDO e MONICA, e à minha irmã, PRISCILLA, por toda estrutura familiar proporcionada, pelos exemplos de dedicação, pelo carinho e por todo amor.

À minha avó, RUTH, minha maior fã.

Aos meus falecidos avós, JACINTHO, ARLINE e ARMAND.

À minha esposa, CAMILA, por todos os dias me fazer lembrar da melhor escolha da minha vida.

AGRADECIMENTOS

A presente dissertação de mestrado, apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, não teria sido possível sem a contribuição de pessoas essenciais, por seus ensinamentos acadêmicos, pela disponibilização de livros e bibliografias, pelo apoio e orientação nas pesquisas e, principalmente, pelo compartilhamento do bem mais precioso de cada um, o tempo.

Por isso, agradeço primeiramente ao meu orientador, Prof. Dr. JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, por ter gentilmente me apadrinhado neste projeto, indicando os caminhos a serem seguidos e engrandecendo sua importância.

Ao Prof. Dr. FRANCISCO SATIRO DE SOUZA JÚNIOR, pelas excelentes aulas ministradas e pela ampla disponibilidade ao debate acadêmico.

Ao Prof. Dr. GABRIEL SAAD KIK BUSCHINELLI, pelas excelentes contribuições realizadas até o depósito do trabalho.

Ao Prof. Dr. DIOGO COSTA GONÇALVES, professor da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, pelo interesse na matéria e disponibilidade ao debate.

Ao Prof. Dr. ERASMO VALLADÃO AZEVEDO E NOVAES FRANÇA, pelos ensinamentos sobre direito comercial e pelas oportunidades que me foram dadas.

Ao Prof. Dr. CALIXTO SALOMÃO FILHO e ao Prof. Dr. PAULO FERNANDO CAMPOS SALLES DE TOLEDO, pelas aulas e riquíssima bibliografia compartilhada.

Ao colega AUGUSTO GUIMARÃES TEDESCHI, mestrando pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, cujas sugestões e contribuições foram de grande valia para a melhora do trabalho.

Ao Prof. Dr. JOSÉ MARCELO MARTINS PROENÇA, pelo convite, antes mesmo de iniciar o mestrado, a aprofundar meus estudos em direito comercial.

À Profª. DRA ILENE PATRÍCIA DE NORONHA NAJJARIAN, a quem devo agradecimentos especiais, não fosse o convite para auxiliá-la, como professor visitante nos programas de pós-graduação em Direito da Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas de São Paulo, a carreira acadêmica não teria sido iniciada.

Aos meus sócios FÁBIO DE SOUZA ARANHA CASCIONE, MARCOS VINICIUS ZANLORENZI PULINO E MARCELO PÁDUA LIMA e à nossa brilhante equipe de trabalho, pelos riquíssimos debates, o alto rigor técnico na consecução dos trabalhos e, principalmente, pela amizade e parceria na construção de um dos mais conceituados escritórios de advocacia do Brasil.

RESUMO

COELHO, Diego Gonçalves. *O patrimônio separado da companhia securitizadora*. 2020. 185 p. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2020.

O presente trabalho visa analisar o instituto da separação patrimonial no âmbito da atividade de companhias securitizadoras imobiliárias e do agronegócio. Após a introdução e contextualização das práticas de securitização de recebíveis imobiliários e do agronegócio, estuda-se a formulação teórica do instituto jurídico do patrimônio, inaugurada pela teoria subjetiva do patrimônio formulada por autores franceses no século XIX, como também, os desdobramentos doutrinários da teoria objetiva do patrimônio, que permitiram a teorização jurídica de patrimônios de afetação separados do patrimônio de seu titular em função de uma finalidade especialmente atribuída sob a prescrição da lei. A partir dessas considerações teóricas, desenvolve-se uma análise crítica extensiva sobre o panorama jurídico da separação patrimonial para fins de securitizações imobiliárias e do agronegócio.

Palavras-chave: Patrimônio. Patrimônio de Afetação. Patrimônio Separado. Securitização. Companhia Securitizadora. Securitização Imobiliária. Securitização do Agronegócio.

ABSTRACT

COELHO, Diego Gonçalves. *Asset partioning in securitization companies*. 2020. 185 p. Dissertation (Master) - Law School, University of São Paulo, 2020.

This study analyzes the institute of segregate estate within the scope of the activity of real estate and agribusiness securitization companies. After the introduction and contextualization of the real estate and agribusiness securitization practices, the theoretical formulation of the legal institute of patrimony is studied, inaugurated by the subjective theory of patrimony formulated by French authors in the 19th century, as well as the doctrinal developments of the objective theory, the work that allowed the legal theory of asset partitioning due to a purpose specially attributed under the prescription of the law. From these theoretical considerations, we developed an extensive critical analysis of the legal landscape of asset partitioning for real estate and agribusiness securitization purposes.

Keywords: Patrimony. Segregate Estates. Asset Partioning. Securitization. Securitization Company. Real Estate Securitization. Agribusiness Securitization.

LISTA DE ABREVIATURA E SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
B3	B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CCI	Cédulas de Crédito Imobiliário
CIBRASEC	CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização
CMN	Conselho Monetário Nacional
CMO	Ativos colaterizados (*collateralized mortgage obligation*)
Código Civil de 1916	Lei nº 3.071, de 1º de janeiro de 1916, atualmente revogada pelo Código Civil de 2002
Código Civil de 2002	Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002
Código Napoleão	O *Code Civil des Français* promulgado em 21 de março de 1804, na França. Em 1807, passou a ser denominado *Code Napoléon* e, em 1816, recebeu a denominação de *Code Civil*, por conta do Congresso de Viena de 1815, que reformou a Carta Política da Europa com a fragmentação do Império Napoleônico. Posteriormente, em 27 de março de 1852, voltou a ser denominado *Code Napoléon*, atual denominação oficial.
Conduits	*Real Estate Mortgage Investment Conduits*
CPR	Cédula de Produto Rural
CPR-F	Cédula de Produto Rural Financeira
CRA	Certificados de Recebíveis do Agronegócio
CRI	Certificados de Recebíveis Imobiliários
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
Encol	Encol S/A – Engenharia, Comércio e Indústria
Fannie Mae	*Federal National Mortgage Association*
FIDC	Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios
FII	Fundos de Investimentos Imobiliários
Freddie Mac	*Federal Home Loan Mortgage Corporation - FHLMC*
Ginnie Mae	*Government National Mortgage Association*
IAB	Instituto dos Advogados Brasileiros
IN RFB 1.585/15	Instrução Normativa RFB nº 1.585, de 31 de agosto de 2015
Instrução CVM 301/99	Instrução CVM nº 301, de 16 de abril de 1999
Instrução CVM 414/04	Instrução CVM nº 414 de 30 de dezembro de 2004
Instrução CVM 472/08	Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008
Instrução CVM 480/09	Instrução CVM nº 480, de 7 dezembro de 2009

Instrução CVM 539/13	Instrução CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013
Instrução CVM 583/16	Instrução CVM nº 583, de 20 de dezembro de 2016
Instrução CVM 600/18	Instrução CVM nº 600, de 1º de agosto de 2018
IOF	Imposto sobre Operações Financeiras
IOSCO	*International Organization of Securities Commissions*
ISEC	ISEC Securitizadora S.A.
Lei 5/2015	Lei nº 5/2015, de 27 de abril, da Espanha
Lei 19/1992	Lei nº 19/1992, de 7 de julho, da Espanha
Lei 4.591/64	Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964
Lei 4.728/65	Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965
Lei 6.385/76	Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976
Lei 6.404/76	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976
Lei 8.668/93	Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993
Lei 8.929/94	Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994
Lei 9.514/97	Lei nº 9.514, de 20 novembro de 1997
Lei 10.303/01	Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001
Lei 10.931/04	Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004
Lei 11.033/04	Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004
Lei 10.931/04	Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004
Lei 11.076/04	Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004
Lei 11.101/05	Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005
Lei de Fideicomisso	Lei nº 24.441, de 1995, da Argentina
Lei de Securitização Italiana	Lei Italiana de 30 de abril de 1999, nº 130 (*Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti*)
Medida Provisória 2.158-35/01	Medida Provisória nº 2.158-35, de 24 de agosto de 2001
Medida Provisória 2.221/01	Medida Provisória nº 2.221, de 4 de setembro de 2001
PDG Realty	PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações
PDG Securitizadora	PDG Companhia Securitizadora
Projeto de Lei 3.242/97	Projeto de Lei da Câmara dos Deputados nº 3.242, de 1997
SFI	Sistema de Financiamento Imobiliário
Viver	Viver Incorporadora e Construtora S.A.

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1 INTRODUÇÃO.....11

CAPÍTULO 2 COMPANHIAS SECURITIZADORAS DE CRÉDITOS IMOBILIÁRIOS E DO AGRONEGÓCIO.....23

2.1 DEFINIÇÃO E ORIGEM DAS COMPANHIAS SECURITIZADORAS DE CRÉDITOS IMOBILIÁRIOS E DO AGRONEGÓCIO NO BRASIL 23

2.1.1 Surgimento e desenvolvimento da securitização nos Estados Unidos 24

2.1.2 Surgimento e desenvolvimento legislativo da securitização no Brasil.....32

2.2 ESTRUTURAÇÃO E REGULAÇÃO DAS OPERAÇÕES DE SECURITIZAÇÃO IMOBILIÁRIA E DO AGRONEGÓCIO NO DIREITO BRASILEIRO 38

2.2.1 Aspectos gerais das exigências regulatórias sobre as companhias securitizadoras e os títulos de securitização.....41

2.2.2 Obrigações de divulgação de informações perante investidores e demonstrações financeiras apartadas a cada patrimônio separado 49

2.2.3 Regulamentação específica sobre as companhias securitizadoras e os títulos de securitização.....52

2.2.4 Possibilidade de distribuição direta de CRI e de CRA pelas companhias securitizadoras.....53

2.2.5 Incentivos tributários às operações de CRI e de CRA 56

2.3 SECURITIZAÇÃO: RELEVÂNCIA DA MATÉRIA.....60

CAPÍTULO 3 TEORIAS DO PATRIMÔNIO, O PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO E O PATRIMÔNIO SEPARADO DA COMPANHIA SECURITIZADORA.....61

3.1 MAPEAMENTO HISTÓRICO DO CONCEITO DE PATRIMÔNIO 62

3.2 TEORIA CLÁSSICA OU SUBJETIVA DO PATRIMÔNIO 67

3.3 TEORIA REALISTA OU OBJETIVA DO PATRIMÔNIO.....75

3.4 O PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO E O PATRIMÔNIO SEPARADO NO DIREITO COMPARADO 79

3.4.1 O patrimônio de afetação e o patrimônio separado no direito francês.....80

3.4.2 O patrimônio de afetação e o patrimônio separado no direito italiano.....85

3.4.3 O patrimônio de afetação e o patrimônio separado nas operações de securitização de Portugal.....90

3.4.4 O patrimônio de afetação e o patrimônio separado nas operações de securitização da Espanha.....95

3.4.5 O patrimônio de afetação e o patrimônio separado no direito alemão 103

3.4.6 O patrimônio de afetação e o patrimônio separado no direito americano 106
3.4.7 O patrimônio de afetação e o patrimônio separado no direito argentino . 109
3.5 O PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO 111
3.5.1 O patrimônio separado não responde por obrigações estranhas ao escopo de sua afetação 120
3.5.2 Importância da separação patrimonial para a tutela do crédito no mercado de capitais 123
3.6 O PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO NA INCORPORAÇÃO IMOBILIÁRIA . 125
3.6.1 Caso Encol - marco para a criação do patrimônio de afetação às incorporações imobiliárias 125
3.6.2 Caso Viver – importante teste à sobrevivência dos regimes de afetação nas incorporações imobiliárias 130
3.7 PATRIMÔNIO SEPARADO, O PATRIMÔNIO DE AFETAÇÃO NA SECURITIZAÇÃO IMOBILIÁRIA E DO AGRONEGÓCIO 134
3.7.1 Caso PDG – primeiro pedido de recuperação judicial por companhia securitizadora imobiliária 140
3.8 DO AGENTE FIDUCIÁRIO E DAS HIPÓTESES EM QUE PODERÁ ASSUMIR A ADMINISTRAÇÃO DO PATRIMÔNIO SEPARADO DAS COMPANHIAS SECURITIZADORAS 147
3.9 O ARTIGO 76 DA MEDIDA PROVISÓRIA 2.158-35/01 153

CAPÍTULO 4 CONCLUSÃO 157

REFERÊNCIAS 161

ANEXO A – ESTRUTURA DE SECURITIZAÇÃO NOS ESTADOS UNIDOS ENVOLVENDO A PARTICIPAÇÃO DE *CONDUITS* 179

ANEXO B – LISTAGEM DE FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA DE COMPANHIAS SECURITIZADORAS IMOBILIÁRIAS E DO AGRONEGÓCIO 181

CAPÍTULO 1 INTRODUÇÃO

O século XX presenciou grandes iniciativas empresariais. Enquanto os países europeus se encarregaram da reconstrução de suas economias após a Segunda Guerra Mundial[1], os países subdesenvolvidos engajaram-se em projetos de desenvolvimentismo e de industrialização tardia.[2] Havia, portanto, uma demanda global por recursos a partir da década de 1950.

Ao mesmo tempo, vigorava a paridade entre o dólar norte-americano e o ouro, estabelecida pelo Acordo de Bretton Woods. Ao atrelar o valor da moeda norte-americana à cotação universal do ouro, favoreceu-se a estabilização das relações de câmbio e uma redistribuição das escalas de produção com alcance global.[3-4]

Neste cenário, as atividades industriais que antes se pautavam por recursos próprios dos empresários, progressivamente passaram a depender do crédito de terceiros. Os grandes conglomerados industriais, que antes internalizavam toda sua escala de produção, fragmentaram a escala produtiva entre fornecedores e prestadores de serviços[5], atrelando sua capacidade de acesso a insumos com sua disponibilidade de recursos financeiros.[6]

A disponibilidade de recursos financeiros tornou-se, pois, indispensável para a realização das atividades econômicas e industriais. Contudo, não era conveniente sua estocagem. Com a crescente demanda financeira e o aumento de atividades sociais do

---

[1]PAJISTE, Bernard. *Investimentos*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras, 1958. p. 25-28.

[2]BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. A construção do nacional-desenvolvimentismo de Getúlio Vargas e a dinâmica de interação entre Estado e mercado nos setores de base. *Revista Economia*, Brasília, v. 7, n. 4, p. 253-257, 2006.

[3]EICHENGREEN, Barry. *A globalização do capital*: uma história do Sistema Monetário Internacional. Trad. Sergio Blum. São Paulo: Editora 34, 2000. p. 71-74.

[4]Nas palavras de OTÁVIO YAZBEK: "Após a Segunda Guerra Mundial emergiu um novo modelo de organização financeira global, baseado no chamado Acordo de Bretton Woods. Este modelo foi capaz de assegurar, por aproximadamente 30 anos, a relativa estabilidade das taxas de câmbio e de uma série de outras variáveis econômicas. É com a sua crise – e com o surgimento de um mundo muito mais complexo – que se aceleram os processos de inovação financeira." (YAZBEK, Otavio. Regulação financeira após a crise. *In:* COUTINHO, Diogo R.; ROCHA, Jean-Paul Veiga da; SCHAPIRO, Mario G. *Direito econômico atual*. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2015. p. 280).

[5]Conforme explicam IVES DEZALAY e DAVID M. TRUBEK: "os novos sistemas de especialização flexível e a "fábrica global" tornaram mais fácil a produção local e outras atividades econômicas em muitas partes do mundo, facilitando o deslocamento de atividade econômica de um país para outro e contribuindo assim para o surgimento de uma nova divisão internacional do trabalho." (DEZALAY, Ives; TRUBEK David M. A reestruturação global e o direito. *In*: FARIA, José Eduardo (Org.). *Direito e globalização econômica*: implicações e perspectivas. 1. ed. *São Paulo*: Malheiros, 2010. p. 29).

[6]FARIA, José Eduardo. *O direito na economia globalizada*. 1. ed. 4. tir. São Paulo: Malheiros, 2004. p. 59-85.

Estado, grandes volumes de moedas incharam a massa monetária em circulação e provocaram processos inflacionários.[7-8]

Desenvolveram-se, assim, inúmeras inovações financeiras para aplicar e captar cada vez mais recursos financeiros e para intensificar a capacidade produtiva. Por um lado, houve intenso debate legislativo em torno do problema da inflação. Interesses contrapostos, próprios das relações jurídicas de obrigações pecuniárias, mediam forças no cenário político para a formulação de remédios legais para a perda de poder de compra da moeda, proliferando alterações do texto legal em torno da disciplina jurídica da moeda e do problema inflacionário. Ademais, eram diversas as hipóteses econômicas sobre as causas dos surtos inflacionários e, por conseguinte, várias proposições legislativas foram levadas a cabo – a maioria infrutíferas – para enfrentar o problema de deter liquidez em uma economia inflacionária.[9]

Por outro, multiplicaram-se as modalidades contratuais que permitissem aos empresários a obtenção rápida de recursos financeiros e oxigenassem suas linhas de produção sem, contudo, exporem-se aos movimentos inflacionários. Sobretudo após a quebra da correlação entre o valor do dólar americano e o ouro, como também dos incidentes de elevação exorbitante dos preços do petróleo, as iniciativas industriais passaram a ficar expostas a riscos de variação de preços de insumos e de produtos, de modo que se tornaram indispensáveis soluções contratuais de capitalização via mercado e de fixação de preços.[10]

Este novo ambiente empresarial dá expansão a uma nova forma de organização econômica: o capitalismo financeiro. As iniciativas industriais e produtivas, antes dependentes de capitais de seus próprios empresários, passam a captar recursos por meio da colocação em mercado de títulos de remuneração e risco atrelados a sua atividade. Permite-

---

[7]WALD, Arnoldo. *A cláusula de escala móvel*. 2. ed. rev. atual. e ampl. Rio de Janeiro: Ed. Nacional, 1959. p. 39-41.

[8]O relato de ARNOLDO WALD é preciso sobre a experiência da inflação: "[h]ouve, pois, uma situação na qual, pela experiência inflacionária, que infelizmente já estava sedimentada na época, os credores inseriram ou embutiram, nos seus créditos futuros, a sua expectativa de inflação baseada resumidamente no ritmo alcançado pela inflação nos meses anteriores, na ordem de 20% [...]". (WALD, Arnoldo. *O novo direito monetário*: os planos econômicos, os contratos, o FGTS e a justiça. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2002. p. 62).

[9]DE CHIARA, José Tadeu. *Moeda e ordem jurídica*. 1986. Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1986. p. 171.

[10]"Com efeito, quando os Estados Unidos deixam de assegurar o valor do dólar, passando a realizar emissões de moeda sem a observância dos critérios até então vigentes, no começo da década de 1970, e quando, algum tempo depois, ocorreram as crises do petróleo, surge uma nova realidade, marcada por volatilidade cambial, volatilidade de taxas de juros e instabilidade nos preços das commodities. E foi esse quadro que acabou fazendo com que os processos inovativos ganhassem cada vez mais relevância, com a desregulamentação das atividades financeiras (uma forma de deixar os agentes privados buscarem suas próprias soluções) e com o aparecimento de novos produtos e instrumentos destinados a dar proteção para quem atuava nesse novo mundo, marcado pela volatilidade, ou mesmo a criar mecanismos que permitissem ou facilitassem a outorga de crédito em condições de incerteza." (YAZBEK, Otavio. Regulação financeira após a crise, *cit.,* p. 280).

se, assim, o fortalecimento de grupos monopolistas de atividades de grande necessidade de investimentos sem, contudo, onerar os seus sócios controladores.[11]

Nesse sentido, as securitizações foram desenvolvidas como estruturas próprias do capitalismo financeiro. Trata-se de um resultado das inovações financeiras do século XX que se dedica a duas funções econômicas primordiais: a captação de recursos pulverizados por iniciativas empresariais a partir de créditos ainda a se realizarem e a disponibilização de recursos em grande escala.

Por sinal, securitização é um termo derivado da palavra inglesa *security*, que corresponde, na língua portuguesa, a "valor mobiliário". A palavra americana *securitization*, por sua vez, teve seu primeiro registro em uma coluna publicada no *Wall Street Journal* em 1977, de autoria da jornalista Ann Monroe. A despeito do rigor das políticas de linguagem daquele veículo jornalístico, precisou-se recorrer ao termo *securitization*, um neologismo até então inexistente na língua inglesa, para descrever uma das primeiras operações realizadas nos Estados Unidos, tamanho era o caráter inovador dessa nova estrutura de captação de recursos.[12]

As primeiras operações de securitização ocorridas no mercado norte-americano foram realizadas por meio da consolidação de uma grande quantidade de créditos imobiliários pulverizados, de modo que a quantidade e a diversidade de referidos créditos imobiliários pudessem minimizar os riscos de cada crédito, quando analisados de forma isolada, tais como adimplemento, liquidez e pagamento antecipado. Tal estrutura passou a permitir, também, a avaliação de risco e de crédito da carteira de forma consolidada, tornando possível, inclusive, a utilização de tais créditos imobiliários como lastro para títulos e valores mobiliários a serem ofertados publicamente para investidores interessados nos benefícios de um investimento em valor mobiliário lastreado em carteira de creditórios imobiliários cujos riscos são pulverizados.[13]

---

[11]BARRETO FILHO, Oscar. *Regime jurídico das sociedades de investimentos ("Investment Trusts")*. São Paulo: Max Limonad, 1956. p. 23-24.

[12]RANIERI, Lewis S. The origins of securitization, sources of its growth, and its future potential. *In:* KENDALL, Leon T.; FISHMAN Michael J. (Eds.). *A primer on securitization*. London: The MIT Press, 2000. p. 31.

[13]"*Securitization can be defined as a process of packing individual loans and other debt instruments, converting the package into a security or securities, and enhancing their credit status or rating to further their sale to third-party investors. The process converts illiquid individual loans or debt instruments which cannot be sold readily to third-party investors into liquid, marketable securities. The new debt instruments are often termed 'asset-backed securities' because each pool is backed by specific collateral rather than by the general obligation of the issuing corporation or instrumentality. Investors purchase a proportionate share of the assets and the bundle of rights linked to the assets, not a general typical of traditional corporate debt.*" (KENDALL, Leon T.; FISHMAN, Michael J. (Eds.). *A primer on securitization.* Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2000. p. 1-2).

Para captar recursos, as empresas cedem créditos de sua titularidade a companhias securitizadoras para que os securitizem, transformando-os em ativos financeiros negociáveis que são adquiridos pelos investidores.[14] No cenário de crescente inflação observada no século XX, do ponto de vista do investidor, estas oportunidades representam mecanismos rentáveis e passíveis de prevenir a desvalorização da moeda ao aplicar capitais em atividades produtivas.

As empresas alcançam, desta forma, grande disponibilidade de recursos em operações que muitas vezes proporcionam alternativa de captação menos custosa quando comparada ao sistema bancário. Para as empresas, securitizar representa uma forma acessível de fomento e de capitalização.[15]

Dessa forma, é inegável que, no cenário de capitalismo financeiro em que vivemos, securitização seja uma operação-chave para viabilizar o desenvolvimento da atividade empresarial. Trata-se de uma estratégia financeira muitas vezes fundamental para obter investimentos de forma competitiva sem inchar o endividamento da empresa.[16]

Estima-se que o mercado de securitização brasileiro envolveu mais de 6,7 bilhões de reais entre janeiro e junho de 2019.[17] Estes números robustos de circulação de valores são, logo à primeira vista, um bom indicativo da relevância da securitização para o financiamento empresarial e para o desenvolvimento econômico nacional.

---

[14]"[...] a securitização é efetuada a partir da cessão onerosa de créditos contra terceiros, da empresa que os detenha para uma empresa especialmente constituída para tais finalidades, a securitizadora (uma sociedade de propósito específico). Esta, por sua vez, emite títulos no mercado de valores mobiliários lastreados por aqueles créditos. Como resultado de tal operação, a empresa que cedeu os créditos obtém adiantamento dos valores a ela devidos e administra a sua exposição ao risco de crédito das diversas relações individuais, transformadas em "pacotes" mais ou menos padronizados, negociáveis em mercado. Especialmente no caso dos créditos originados de atividades financeiras, essa redução de riscos permite uma redução dos custos de financiamento para os devedores originais. O sistema acima descrito foi desenvolvido nos Estados Unidos a partir de 1970, para atender, em especial, a necessidade de crédito imobiliário, havendo rapidamente sido adotado também para outras atividades." (YAZBEK, Otavio. *Critérios materiais para a regulação das atividades financeiras*: dos riscos negociáveis à "Sociedade do risco". Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2005. p. 103).

[15]MATTOS, Paulo Todescan Lessa. Instituições e investimentos no capitalismo brasileiro". In.: COUTINHO, Diogo R.; ROCHA, Jean-Paul Veiga da; SCHAPIRO, Mario G. (Coords.). *Direito econômico atual*. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2015. p. 332.

[16]"*In summary, asset securitization has significant potential for enabling companies to obtain economically advantageous financing without necessarily increasing leverage. Parties wishing to take advantage of asset securitization however, may encounter many complex legal pitfalls. A well-designed structure financing will minimize and avoid these pitfalls.*" (SCHWARCZ, Steven L. Structuring and legal issues of asset securitization in the United States. *In:* NORTON, Joseph Jude; SPELLMAN, Paul R. (Eds.). *Asset securitization*: international financial and legal perspectives. Oxford: Basil Blackwell, 1991. p. 39).

[17]ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS – ANBIMA. Ranking de renda fixa e híbridos. Jun. 2019. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/mercado-de-capitais/mercado-domestico-renda-fixa-e-hibridos.htm>. Acesso em: 03 ago. 2019.

Por trás dessa representatividade da securitização há uma intensa e contínua evolução de todo um arcabouço jurídico e regulatório que permitiu a formação de um ambiente de mercado sofisticado, centrado nas relações envolvendo empresas financiadas, investidores e, sobretudo, as companhias securitizadoras de créditos imobiliários e do agronegócio. São as companhias securitizadoras que fazem papel de pivô na grande maioria das relações de financiamento imobiliário e do agronegócio, via securitização, de modo que sobre elas recaem as principais inovações jurídicas que, ao longo do tempo, têm impulsionado o crescimento das práticas de securitização nestes setores, segundo a segurança jurídica, a divulgação de informações a investidores e a viabilização de captação de recursos via mercado de capitais para empresas atuantes nos setores imobiliários e do agronegócio.

Daí que, dada a relevância da atividade de securitização e a centralidade do papel das companhias securitizadoras aos setores imobiliário e do agronegócio, seja particularmente interessante um estudo dedicado ao principal elemento de estruturação jurídica da companhia securitizadora: a possibilidade de constituir patrimônios separados com fins de lastrear cada operação de securitização de forma independente e autônoma. Trata-se de inovação construída historicamente, que permite que as relações jurídicas que operacionalizam a securitização fiquem concentradas em única companhia securitizadora, sem a necessidade de constituição de sociedades de propósito específico para cada operação, favorecendo a eficiência negocial das operações e o enfoque regulatório, contudo sem dispensar da proteção decorrente da instituição do regime fiduciário e da separação patrimonial, expurgando os riscos das demais operações não vinculadas àquele patrimônio separado.

As companhias securitizadoras de créditos imobiliários e os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) foram criados pela Lei nº 9.514, de 20 novembro de 1997 (Lei 9.514/97)[18], em um contexto de reformulação do sistema regulatório do financiamento imobiliário no país, sendo, posteriormente, regulados pela Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 414 de 30 de dezembro de 2004 (Instrução CVM 414/04). Os CRI

[18]O artigo 8º da Lei 9.514/1997 traz o conceito de securitização de recebíveis imobiliários: "Art. 8º A securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos: I - a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individuação do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi cedido; II - a identificação dos títulos emitidos; III - a constituição de outras garantias de resgate dos títulos da série emitida, se for o caso. Parágrafo único. Será permitida a securitização de créditos oriundos da alienação de unidades em edificação sob regime de incorporação nos moldes da Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964."

são de emissão exclusiva das companhias securitizadoras e são resultado direto da securitização de créditos imobiliários.

Nesse mesmo cenário ocorreu o advento da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004 (Lei 10.931/04), que trouxe importantes ferramentas à estruturação do mercado de financiamento imobiliário. Esse novo arcabouço jurídico disciplinou a atuação das companhias securitizadoras e dos agentes fiduciários dos CRI e, posteriormente, dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), bem como estabeleceu mecanismos de mitigação de riscos para todo o mercado financeiro e as cadeias produtivas setoriais imobiliária e do agronegócio[19], como a criação do patrimônio separado da companhia securitizadora para cada emissão de CRI ou de CRA e a criação da alienação fiduciária de bem imóvel, garantia comumente utilizada nas operações de CRI e de CRA.

Os CRI e os CRA são resultado do processo de captação de recursos no mercado de capitais por parte da companhia securitizadora, agente, o qual efetivamente acessa o mercado de capitais. Assim, a empresa que necessita de recursos, de forma alternativa ao crédito bancário direto, cede sua carteira de recebíveis à, ou emite instrumento de dívida diretamente em favor de, sob condição suspensiva de integralização dos CRI ou dos CRA, conforme o caso, companhia securitizadora, que por sua vez emite os CRI ou os CRA e os distribui no mercado de capitais diretamente[20] ou por intermédio de instituições integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários, adimplindo a condição suspensiva, se for o caso, e destinando os recursos captados junto aos investidores ao pagamento do preço de aquisição ou integralização dos créditos imobiliários ou do agronegócio.

Na década de 1990 foram realizadas as primeiras operações de securitização envolvendo empresas brasileiras. Na primeira operação envolvendo uma empresa brasileira, a Embratel securitizou em favor de investidores estrangeiros fluxo futuro de créditos no exterior contra a empresa americana AT&T em operação, na qual os recursos não ingressavam no Brasil antes do pagamento da operação de securitização, mitigando, dessa forma, o risco de inadimplência da operação. Porém, a primeira securitização realizada no

---

[19]"[...] dada a importância que as operações de securitização de recebíveis podem ter para o crescimento de nossa economia – uma vez que seus efeitos geram benefícios não apenas para o sistema financeiro, mas para toda a coletividade, notadamente como instrumentos mitigadores de risco." (DARCY, Sérgio. Primeiro Prefácio. *In:* FIDC: Fundos de investimento em direitos creditórios: estudos especiais, produtos de captação. Rio de Janeiro: ANDIMA, CETIP, 2006).

[20]Vide item "2.2.4. Possibilidade de distribuição direta de CRI e de CRA pelas companhias securitizadoras" na presente obra.

mercado local ocorreu quando a Mesbla Trust emitiu debêntures lastreadas em créditos originados pela Mesbla S.A.

É importante notarmos que as estruturas de segregação patrimonial protegeram os interesses dos investidores já nessas primeiras experiências de securitização no Brasil. Embora a Mesbla S.A. tenha entrado em processo de falência após a emissão das debêntures pela Mesbla Trust, os investidores receberam os valores que lhes eram devidos sem qualquer prejuízo, já que os ativos da Mesbla Trust estavam segregados da Mesbla S.A., assegurando o fluxo de caixa da operação.[21]

Mas foi a partir da criação das companhias securitizadoras de créditos imobiliários e dos fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDC)[22] que o mercado de securitizações brasileiro se estruturou juridicamente para atender de forma eficiente as securitizações de créditos.

O aparato regulatório da companhia securitizadora e do CRI modernizou o mercado de securitização imobiliária ao introduzir conceitos até então inéditos para o segmento imobiliário. Destaca-se, aqui também, a implementação da alienação fiduciária de bens imóveis pelo legislador, que passou a permitir ao credor reaver o imóvel dado em garantia em menor período de tempo do que na hipoteca. O legislador reconheceu que as dificuldades e a morosidade na execução das garantias imobiliárias disponíveis até então tornavam os riscos de financiamento excessivamente desestimulantes e, dessa forma, inibiam o desenvolvimento de um mercado de crédito imobiliário no Brasil e, por meio da Lei 9.514/97, regulamentou a alienação fiduciária de imóvel como garantia nos negócios imobiliários, estabelecendo condições para revitalização e expansão do crédito imobiliário ao imprimir eficácia e rapidez nos processos de recomposição das situações de mora às alienações fiduciárias de imóveis.[23]

Ao longo do tempo, outros aperfeiçoamentos regulatórios serviram como fatores de estímulo ao desenvolvimento do mercado, como a dispensa de certidão de crédito (hoje realizada por determinadas administradoras de bancos de informações e de cadastros de crédito), a possibilidade de lastro do CRI em Cédulas de Crédito Imobiliário (CCI), a isenção

---

[21]SILVA, R. M. *Securitização de recebíveis*: uma visão sobre o mercado dos fundos de investimento de direitos creditórios (FIDC). 2010. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2010. p. 29-30.

[22]Vale ressaltar que não serão objeto de estudo no presente trabalho as hipóteses de securitização e afetação patrimonial via fundos de investimento.

[23]COELHO, Diego Gonçalves. Alienação fiduciária de imóvel: pontos de atenção ao célere processo de excussão extrajudicial dessa garantia. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 20, n. 78, p. 109, out./dez. 2017.

de imposto de renda para as pessoas físicas, conforme prevista na Lei nº 11.033, de 21 de dezembro de 2004 (Lei 11.033/04), benefício este também aplicável aos CRA, a criação da estrutura de subordinação nas emissões e a permissão para a aquisição de CRI por Fundos de Investimentos Imobiliários (FII), introduzida pela Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008 (Instrução CVM 472/08).

A edição da Lei 9.514/97 inaugurou, assim, todo um processo de inovações financeiras no setor imobiliário do Brasil. A criação das companhias securitizadoras e dos CRI representou um passo importante para o processo de securitização de recebíveis imobiliários no Brasil, ampliando as formas de financiamento de incorporadoras, construtoras e instituições financeiras e, ao mesmo tempo, estabelecendo as diretrizes do Sistema de Financiamento Imobiliário (SFI).

Introduzida pela Lei 9.514/97, a estrutura de garantias, somada à possibilidade de instituição do regime fiduciário, com a respectiva constituição de patrimônio separado da securitizadora, importa em tutelas adicionais aos créditos e aos investidores, de forma que os créditos imobiliários e respectivas garantias da operação, uma vez instituído o regime fiduciário: (i) responderão apenas pelas obrigações inerentes aos CRI a que estejam vinculados e pelo pagamento das despesas de administração do patrimônio separado e respectivos custos e obrigações fiscais, conforme previsto no termo de securitização; (ii) estão isentos de qualquer ação ou execução de outros credores da companhia securitizadora que não sejam os titulares de CRI a que estejam vinculados; e (iii) não são passíveis de constituição de outras garantias ou excussão, por mais privilegiadas que sejam, exceto conforme previsto no termo de securitização.

Através das companhias securitizadoras, mediante a emissão dos CRI, tornou-se possível a pulverização de riscos, a implementação de sólidas estruturas de garantia e a captação de recursos para cedentes de carteiras (incorporadoras, bancos financiadores, dentre outros). Além disso, uma vez instituído o regime fiduciário sobre a titularidade dos créditos imobiliários[24], o montante total dos créditos que lastreiam determinada série de CRI passaria a, mediante afetação patrimonial, constituir patrimônio separado da companhia

[24]Parágrafo Único do Artigo 23 da Lei 10.931/2004: "Parágrafo único. O regime fiduciário de que trata a Seção VI do Capítulo I da Lei nº 9.514, de 1997, no caso de emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários lastreados em créditos representados por CCI, será registrado na instituição custodiante, mencionando o patrimônio separado a que estão afetados, não se aplicando o disposto no parágrafo único do art. 10 da mencionada Lei."

securitizadora e das demais séries de CRI desta, de forma que os créditos passariam a destinarem-se exclusivamente à liquidação dos CRI da série a que estariam vinculados até que ocorresse o completo resgate desses CRI e o adimplemento da totalidade das obrigações garantidas[25], não podendo compor qualquer outra garantia ou sofrer qualquer execução por credores da companhia securitizadora e de séries de CRI distintas.

Com relação à impossibilidade de credores da companhia securitizadora e/ou de CRI de séries distintas alcançarem os créditos de determinada série de CRI, deve ser feita a ressalva, conforme detalhar-se-á adiante neste trabalho, para os débitos da companhia securitizadora de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista, conforme estabelecido pelo artigo 76 da Medida Provisória nº 2.158-35, de 24 de agosto de 2001[26] (Medida Provisória 2.158-35/01). Nos termos deste dispositivo legal, as normas que estabeleçam a afetação ou a separação, a qualquer título, de patrimônio de pessoa física ou jurídica não produzem efeitos em relação a tais débitos, em especial quanto às garantias e aos privilégios que lhes são atribuídos. Nestas hipóteses a securitizadora será responsável, com patrimônio próprio, pelo ressarcimento do valor do patrimônio separado que houver sido atingido em decorrência de ações judiciais ou administrativas de natureza fiscal, previdenciária ou trabalhista.

Já em um cenário de consolidação dos CRI no mercado nacional, em 2004 foram introduzidas no Brasil as estruturas de securitização ao agronegócio, com a criação dos CRA por meio da Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004 (Lei 11.076/04), que seguem estrutura jurídica similar à dos CRI. A criação dos CRA trouxe nova alternativa de financiamento ao

---

[25]Artigo 11 da Lei 9.514/97: "Art. 11. Os créditos objeto do regime fiduciário: I - constituem patrimônio separado, que não se confunde com o da companhia securitizadora; II - manter-se-ão apartados do patrimônio da companhia securitizadora até que se complete o resgate de todos os títulos da série a que estejam afetados; III - destinam-se exclusivamente à liquidação dos títulos a que estiverem afetados, bem como ao pagamento dos respectivos custos de administração e de obrigações fiscais; IV - estão isentos de qualquer ação ou execução pelos credores da companhia securitizadora; V - não são passíveis de constituição de garantias ou de excussão por quaisquer dos credores da companhia securitizadora, por mais privilegiados que sejam; VI - só responderão pelas obrigações inerentes aos títulos a ele afetados. § 1º No Termo de Securitização de Créditos, poderá ser conferido aos beneficiários e demais credores do patrimônio separado, se este se tornar insuficiente, o direito de haverem seus créditos contra o patrimônio da companhia securitizadora. § 2º Uma vez assegurado o direito de que trata o parágrafo anterior, a companhia securitizadora, sempre que se verificar insuficiência do patrimônio separado, promoverá a respectiva recomposição, mediante aditivo ao Termo de Securitização de Créditos, nele incluindo outros créditos imobiliários, com observância dos requisitos previstos nesta seção. § 3º A realização dos direitos dos beneficiários limitar-se-á aos créditos imobiliários integrantes do patrimônio separado, salvo se tiverem sido constituídas garantias adicionais por terceiros."

[26]Artigo 76 da Medida Provisória 2.158-35/02: "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."

agronegócio, via estrutura de mercado de capitais juridicamente já testada e consolidada no mercado, pelo seu produto irmão, o CRI.

Ao contrário de países mais desenvolvidos, até a lei 11.076/04, não haviam instrumentos jurídicos suficientes e adequados para o financiamento do agronegócio via mercado de capitais. O financiamento ao agronegócio vinha se apoiando, em grande parte, em crédito disponibilizado pelo Banco do Brasil e pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), principalmente pelo baixo apetite dos bancos privados em tomar riscos relacionados à atividade rural. A Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994 (Lei 8.929/94), ao criar a Cédula de Produto Rural (CPR), trouxe ferramenta jurídica importante ao crédito rural. A CPR, inclusive, serve de lastro a diversas operações de CRA atualmente negociadas no mercado de capitais nacional. Outra importante ferramenta ao agronegócio foi a possibilidade da liquidação financeira da CPR, por meio das alterações trazidas à Lei 8.929/04 pela Lei nº 10.200, de 14 de fevereiro de 2001. A CPR com liquidação financeira deve ser identificada em seu nome como financeira e ficou comumente conhecida no mercado como CPR-F. A CPR-F é um título líquido e certo, exigível, na data de seu vencimento, sendo certo que o montante da liquidação financeira é apurado pelo resultado da multiplicação do preço, conforme critérios previstos em lei, pela quantidade do produto especificado.[27]

Essas estruturas jurídicas e novos produtos desenvolvidos, em especial os CRA, possibilitaram a criação de instrumentos com características de risco sob medida, adotando o mesmo regime de afetação e segregação patrimonial adotado aos CRI, via criação de patrimônio separado para cada série de CRA de emissão da companhia securitizadora, promovendo estruturas mais seguras aos credores e permitindo a mobilização do crédito e alocação de recursos antes não acessados pelo agronegócio. Os ativos do agronegócio possuem determinado valor e os ativos financeiros vinculados a tais produtos do agronegócio podem representar a totalidade ou fração de tal valor, a ser apurado diretamente pelo investidor dos ativos financeiros objeto da securitização de direitos creditórios. Com a securitizadora do agronegócio e consequentemente com os CRA por ela emitidos, são

[27]"A financeirização do setor agropecuário no Brasil tem uma de suas origens na evolução dos títulos circulados no mercado interno para gerar liquidez através de adiantamentos em recursos financeiros ou em insumos que culminaram com a CPR, criada por lei em 1994. [...] Tal princípio foi incorporado na forma da CPR, um título cambial, negociável e passível de execução judicial que inverteu a lógica dominante do "plantar primeiro, vender depois". (BALESTRO, Moisés Villamil; LOURENÇO, Luiz Carlos de Brito. Notas para uma análise da financeirização do agronegócio: além da volatilidade dos preços das commodities. *In:* O MUNDO rural no Brasil do século 21: a formação de um novo padrão agrário e agrícola. Editores técnicos: Antônio Márcio Buainain, Eliseu Alves, José Maria da Silveira, Zander Navarro. Brasília, DF: Embrapa, 2014. p. 258).

alcançadas pelo mercado a facilidade de negociação via mercado de capitais, a diversificação e pulverização de riscos, a segregação patrimonial e a vinculação dos direitos creditórios exclusivamente ao pagamento dos CRA e a consequente proteção do crédito.

Dada a importância do patrimônio separado às operações de securitização, tanto no setor imobiliário quanto no agronegócio, exploraremos com profundidade as teorias de patrimônio[28] e a adoção dos regimes de afetação patrimonial em nosso ordenamento jurídico, percorrendo a complexa relação entre pessoa e patrimônio, para uma análise da afetação patrimonial e do patrimônio separado das companhias securitizadoras.

Demonstraremos que, por um lado, a teoria clássica do patrimônio (ou teoria subjetiva) pressupõe uma forte vinculação jurídica entre o patrimônio e a pessoa do seu titular, de tal forma que o patrimônio se constitui num atributo próprio da personalidade da pessoa. Por outro, a teoria objetiva do patrimônio (ou teoria realista) pressupõe uma desvinculação jurídica entre a pessoa e seu patrimônio, de modo que a função jurídica do patrimônio adquire caráter fundamental na sua disciplina.

A diferenciação entre cada uma das teorias jurídicas tem efeitos práticos para a atividade de securitização. Ao mesmo tempo em que o tratamento unitário do patrimônio dado pela teoria subjetiva não permite admitir a separação patrimonial de determinados créditos destinados a lastrear securitizações, a teoria objetiva, por seu turno, condiciona a possibilidade de separação patrimonial, com fundamento na legislação, desde que seja atribuída uma afetação funcional do patrimônio destacado. Portanto, a discussão e análise de cada uma dessas teorias jurídicas têm imediata relação com o desenvolvimento das estruturas próprias da securitização imobiliária e do agronegócio. Merece, assim, destaque na análise deste trabalho.

Dessa forma, para uma melhor organização, o trabalho será apresentado em três partes: a presente introdução e dois capítulos adicionais. No próximo capítulo, serão apresentados ao leitor a companhia securitizadora de recebíveis imobiliários e do agronegócio, o contexto jurídico de suas criações no mercado nacional, seu funcionamento e seu tratamento legal, buscando uma melhor compreensão de como se opera o instituto do patrimônio de afetação nas operações de securitização de recebíveis imobiliários e do agronegócio, realizadas pelas companhias securitizadoras, via emissão de CRI ou de CRA, bem como de sua relevância em tais operações.

---

[28]CASTAN TOBEÑAS, Jose. *Derecho civil español, común y foral*. Madrid: Reus, 1955. t. 1, v. 1, p. 585.

No terceiro capítulo, passaremos a explorar o instituto do patrimônio, cuja primeira teorização foi realizada pelos juristas franceses CHARLES AUBRY e CHARLES RAU em sua obra "Cours de droit civil français d'après la méthode de Zachariae". Percorremos, assim, a partir de tal obra, os desdobramentos da figura do patrimônio até a adoção dos regimes de afetação patrimonial e, consequentemente, do patrimônio de afetação às companhias securitizadoras imobiliárias e do agronegócio, mediante a possibilidade de criação de patrimônios separados para cada série de CRI ou de CRA de emissão das companhias securitizadoras imobiliárias e do agronegócio.

CAPÍTULO 4 CONCLUSÃO

A afetação patrimonial é um fenômeno jurídico que implica a destinação de determinados bens, direitos e obrigações a uma finalidade jurídica ou econômica especialmente atribuída. Para tanto, confere-se a autonomia patrimonial aos bens, direitos e obrigações para permitir o atingimento da função de afetação especial.

É, por sua vez, a teoria jurídica do patrimônio que garante respaldo para a afetação e separação patrimonial destinada ao atingimento de funções econômicas e jurídicas especiais. Desenvolvida a partir de críticas que reconheciam a possibilidade de haver bens e direitos sem um titular, a teoria objetiva do patrimônio possibilitou atribuir exceções à unicidade patrimonial estabelecida no entorno da personalidade jurídica, como também a possibilidade de segregação de bens, direitos e obrigações para que determinado fim econômico ou jurídico seja cumprido independentemente da insolvência de seu titular.

Ocorre, porém, que a teoria objetiva do patrimônio, ao menos no direito brasileiro, é fenômeno excepcional em relação ao regime jurídico geral do patrimônio. A opção do legislador brasileiro, que se manteve desde a primeira codificação civil no Brasil, está alinhada com a teoria subjetiva do patrimônio, desenvolvida sobretudo pelos autores franceses AUBRY e RAU.

A formulação teórica de AUBRY e RAU atrela o patrimônio à própria noção de personalidade jurídica de seu titular. Conquanto o exercício de assumir e exigir obrigações de caráter patrimonial é uma atribuição própria da autonomia da vontade do sujeito, o patrimônio acaba sendo uma dimensão econômica do próprio exercício da personalidade jurídica de seu titular. O resultado é que o patrimônio recebe um tratamento jurídico unitário e indivisível, impossibilitando a segregação de bens, direitos e obrigações destinados a finalidades especiais.

A experiência prática, no entanto, gradativamente reconheceu situações jurídicas em que o regime jurídico patrimonial se dita por sua finalidade especialmente atribuída e não pela personalidade jurídica de seu titular. Assim, disposições legais passaram a reconhecer, em circunstâncias específicas, a possibilidade de separação patrimonial para destinação de bens, direitos e obrigações a uma finalidade especial legalmente reconhecida.

Diversos são os ordenamentos jurídicos que reconhecem a possibilidade de separação patrimonial sob uma única titularidade, desde que sob previsão legal. Assim, observa-se atualmente o instituto do patrimônio separado na França, na Itália, em Portugal, na Espanha, na Alemanha e na Argentina, como também em outros países latino-americanos.

É também o caso, no direito brasileiro, da incorporação imobiliária, prevista na Lei 4.591/64. Uma vez afetado o patrimônio, a incorporação ocorre totalmente desvinculada do patrimônio geral do incorporador e livre dos encargos não vinculados ao empreendimento em questão.

Desse modo, a separação patrimonial confere à incorporação imobiliária segurança jurídica e a possibilidade de geração de receita pelo empreendimento objeto de afetação independente de outras fontes; o incorporador torna-se capaz de tomar recursos junto ao mercado financeiro, seja via crédito direto (estruturas de financiamento imobiliário) ou via cessão de recebíveis e securitização de créditos (estruturas de captação de recursos via mercado de capitais). Por outro lado, a afetação patrimonial não exime a incorporadora de suas obrigações contratuais e legais à consecução do empreendimento, devendo, inclusive, aportar recursos sempre que necessário à continuidade e conclusão da obra.

Da perspectiva funcional, o patrimônio de afetação nas incorporações imobiliárias representa segurança jurídica tanto aos adquirentes de imóveis, quanto aos financiadores, e beneficia diretamente as incorporadoras, mas busca, em primeira ordem, proteger os adquirentes de boa-fé. Obstar a incidência do patrimônio de afetação nas situações em que possa ser aplicável significa, portanto, impedir a segurança jurídica no direito imobiliário, abarcando todas as consequências daí decorrentes, seja a escassez de crédito ao setor imobiliário, seja o enorme risco aos compradores de boa-fé que poderão ver seu direito à casa própria subtraído pela quebra da incorporadora. Por outro lado, a manutenção do patrimônio de afetação na incorporação imobiliária implica diretamente na minimização dos riscos da incorporação, fomentando a venda de unidades ainda em fase de construção e ocasionando também a redução das taxas de juros dos financiamentos contratados pelas incorporadoras, uma vez que as instituições financeiras também estarão melhor protegidas pela segregação patrimonial.

De modo semelhante, a formação e manutenção de patrimônios separados são essenciais para a continuidade das securitizações de recebíveis imobiliários e do agronegócio. A emissão de CRI e de CRA pelas companhias securitizadoras, ao adotar a separação patrimonial do lastro das securitizações e respectivas garantias em relação ao

patrimônio das securitizadoras, tende a afastar o risco de acesso de outros credores que não os investidores dos CRI ou dos CRA a referido patrimônio separado. Os credores da companhia securitizadora (ou do agente fiduciário, quando este assumir a administração do patrimônio separado) não podem ter qualquer pretensão a excutir bens que integrem o patrimônio separado. De mesmo modo, os credores do cedente e os credores dos titulares de CRI e de CRA não podem executar os direitos creditórios e demais bens integrantes do patrimônio separado. Os credores dos titulares de CRI e de CRA podem excutir, tão somente, os rendimentos que tais titulares de CRI e de CRA auferirem de referido patrimônio separado.

Do contrário, diante da relevância da securitização na capitalização de iniciativas empresariais, ocorreria uma escassez imediata de crédito junto ao mercado de capitais, dado que, sem a proteção dos patrimônios separados, os investidores encontrariam ativos financeiros com melhor retorno frente aos riscos do investimento. Daí que se revela que a proteção legal conferida aos investidores de CRI e de CRA, mediante a criação de patrimônios separados vinculados exclusivamente a cada série de emissão da companhia securitizadora, não visa exclusivamente proteger o credor por este estar em posição de supremacia sobre o tomador dos recursos ou cedente dos créditos, mas sim por este crédito ser pilar de sustentação ao mercado imobiliário e do agronegócio.

A segurança jurídica imposta pelo regime fiduciário sobre cada patrimônio separado beneficia, portanto, toda a cadeia produtiva imobiliária e do agronegócio. Trata-se de estrutura jurídica historicamente desenvolvida e testada, recebida com confiança pelos investidores e que permite aos tomadores de recursos e cedentes de crédito acessar forma de captação alternativa à captação bancária, via mercado de capitais, com estrutura de custos e taxa de captação mais competitivas.

REFERÊNCIAS

AGBOYIBOR, Pascal K. Un nouveau cadre législatif et réglementaire pour les opérations de titrisation en France. *Revue de Droit des Affaires Internationales*, Paris, n. 2, p. 245-254, mars 2005.

ALEMANHA. Deutsche Bundesbank. *Monthly Report, July 1997*. Disponível em: <http://people.stern.nyu.edu/igiddy/ABS/Germansecuritization.pdf>. Acesso em: 03 set. 2019.

ALVES, José Carlos Moreira. *Direito romano*. 15. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

AMARAL, Francisco. *Direito civil*: introdução. 7. ed. rev., mod. e aum. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS – ANBIMA. Ranking de renda fixa e híbridos. Jun. 2019. Disponível em: <https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/mercado-de-capitais/mercado-domestico-renda-fixa-e-hibridos.htm>. Acesso em: 03 ago. 2019.

AUBRY, Charles; RAU, Charles. *Cours de droit civil français*: d'après la méthode de Zachariæ. 4eme ed. Paris: Imprimerie et Librairie Général de Jurisprudence, 1873. t. 6.

AUBRY, Charles; RAU, Charles. *Cours de droit civil français*: d'après la méthode de Zachariæ. 4eme ed. Paris: Cosse, Marchal & Cie, 1869. t. 10.

AUBRY, Charles; RAU, Charles. *Droit civil français*. 6ème éd. Paris: Librairies Techniques, 1953. t. 9.

B3 S.A – BRASIL. BOLSA. BALCÃO. 1º Encontro com Securitizadoras: Mesa Redonda com a CVM. Realizado em 22 de agosto de 2019. Disponível em: <http://tvb3.com.br/Watch.aspx?Palestra_ID=2209&iPos=>. Acesso em: 30 ago. 2019.

BALESTRO, Moisés Villamil; LOURENÇO, Luiz Carlos de Brito. Notas para uma análise da financeirização do agronegócio: além da volatilidade dos preços das commodities. *In:* O MUNDO rural no Brasil do século 21: a formação de um novo padrão agrário e agrícola. Editores técnicos: Antônio Márcio Buainain, Eliseu Alves, José Maria da Silveira, Zander Navarro. Brasília, DF: Embrapa, 2014.

BARRETO FILHO, Oscar. *Regime jurídico das sociedades de investimentos ("Investment Trusts")*. São Paulo: Max Limonad, 1956.

BARRETO FILHO, Oscar. *Teoria do estabelecimento comercial*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 1988.

BASTOS, Pedro Paulo Zahluth. A construção do nacional-desenvolvimentismo de Getúlio Vargas e a dinâmica de interação entre Estado e mercado nos setores de base. *Revista Economia*, Brasília, v. 7, n. 4, p. 239-275, 2006.

BECKER, Rainer. *Die* Fiducie *von Québec und der Trust*: Ein Vergleich mit verschiedenen Modellen fiduziarischer Rechtsfiguren im Civil Law. Tübingen: Mohr Siebeck, 2007.

BEVILACQUA, Clóvis. *Teoria geral do direito civil*. Campinas: Servanda, 2007.

BOBBIO, Norberto. *O positivismo jurídico*: lições de filosofia do direito. Compiladas por Nello Morra; tradução e notas de Márcio Pugliesi, Edson Bini, Carlos E. Rodrigues. São Paulo: Ícone, 2006.

BOLOGNINI, Luiz Guilherme Aires. *Determinantes da remuneração do spread de certificados de recebíveis imobiliários no mercado brasileiro*. 2016. Dissertação (Mestrado) - Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2016.

BORDA, Guillermo A. *Tratado de derecho civil argentino*: parte general. 5. ed. Buenos Aires: Perrot, 1970. t. 2.

BORDEAUX-GROULT, Robert. Securitization of financial assets under french law. *In:* NORTON, Joseph Jude; SPELLMAN, Paul R. (Eds.). *Asset securitization*: international financial and legal perspectives. Oxford: Basil Blackwell, 1991. p. 340-361.

BRASIL. *Anteprojeto de Código Civil de 1964*. Apresentado pelo Professor Alfredo Buzaid. Disponível em: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/177246>. Acesso em: 21 ago. 2019.

BRASIL. *Anteprojeto de Código Civil de 31 de março de 1963*. Apresentado pelo prof. Orlando Gomes. Disponível em: <http://bd.camara.gov.br/bd/handle/bdcamara/12916>. Acesso em: 21 ago. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Colegiado. *Processo CVM RJ 2005/2345, julgado em 21 de fevereiro de 2006*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/decisoes/2006/20060221_R1.html>. Acesso em: 31 maio 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Colegiado. *Processo SEI 19957.001669/2016-13, julgado em 30 de agosto de 2016*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/decisoes/2016/20160830_R1/20160830_D0291.html>. Acesso em: 31 maio 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Colegiado. *Processo SEI 19957.006751/2017-15, julgado em 21 de novembro de 2017*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/decisoes/2017/20171121_R1/20171121_D0845.html>. Acesso em: 31 maio 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Colegiado. *Processo SEI nº 19957.002943/2016-71, julgado em 08 de novembro de 2016*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/decisoes/2016/20161108_R1/20160108_D0222.html>. Acesso em: 31 maio 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Superintendência de Desenvolvimento de Mercado. *Edital de Audiência Pública nº 07/08.* [s.d.]. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2008/sdm0708.html>. Acesso em: 31 maio 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Superintendência de Desenvolvimento de Mercado. *Edital de Audiência Pública SDM nº 01/17, de 12 de maio de 2017*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2017/sdm0117.html>. Acesso em: 31 maio 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Superintendência de Registro de Valores Mobiliários. *Ofício-Circular CVM/SER nº 01/18, de 27 de fevereiro de 2018*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sre/OC_SRE_0118.html>. Acesso em: 30 maio 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Superintendência de Relações com Investidores Institucionais; Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria. *Ofício-Circular CVM/SIN/SNC nº 02/19, de 16 de maio de 2019*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/legislacao/oficios-circulares/sin-snc/occ-sin-snc-0219.html>. Acesso em: 22 ago. 2019.

BRASIL. *Projeto de Lei 3264/1965*. Disponível em <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=211142>. Acesso em: 21 ago. 2019.

BRASIL. *Projeto de Lei 3362/1957*. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=212029>. Acesso em: 21 ago. 2019.

BRASIL. *Projeto de Lei 4809/1998*. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=21148>. Acesso em: 21 ago. 2019.

BRASIL. *Projeto de Lei 487/2013*. Disponível em: <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/115437>. Acesso em: 21 ago. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Terceira Turma. *Recurso Especial nº 1.438.142/SP*, julgado em 15 de maio de 2018. Rel. Min. Paulo de Tarso Sanseverino.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo. *Pedido de Recuperação Judicial nº 1016422-34.2017.8.26.0100*. Requerentes: PDG Construtora Ltda. e outros. Requerido: PDG Construtora Ltda. Sentença, julgado em 6 de dezembro de 2017. Juiz de Direito Dr. João de Oliveira Rodrigues Filho.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. *Agravo de Instrumento nº 2144583-20.2018.8.26.0000*, julgado em 13 de maio de 2019. Rel. Des. Ricardo Negrão.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo. *Pedido de Recuperação Judicial nº 1103236-83.2016.8.26.0100*. Requerentes: Viver Construtora e Incorporadora S/A e outros. Decisão de Fls. 10838-10846, julgado em 09 de novembro de 2016. Juiz de Direito Dr. Paulo Furtado de Oliveira Filho.

BRASIL. Tribunal Regional do Trabalho da 18ª Região. Tribunal Pleno. *AP nº 0011701-68.2015.5.18.0013*, julgado em 16 de maio de 2016. Rel. Desembargador Elvecio Moura dos Santos.

BRASIL. Tribunal Regional do Trabalho da 1ª Região. 10ª Turma. *Embargos de Declaração nº 0000005-86.2017.5.01.0482 - ET*, julgado em 05 de junho de 2019. Rel. Desembargador Marcelo Antero de Carvalho.

BURNAT, Florian; CHARTIER, Jessica. Titrisation a la française et securitisation a l'anglaise: etude de droit comparé après l'Ordance du 13 juin 2008. *Revue de Droit des Affaires Internationales*, London, n. 2, p. 143-159, apr. 2010.

BUSTAMANTE SALAZAR, Luis. *El patrimonio*: dogmatica jurídica. Santiago: Editorial Jurídica de Chile, 1979.

CÂMARA, Paulo. Manual de direito dos valores mobiliários. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2011.

CAMPINHO, Sérgio. *Falência e recuperação de empresa*: o novo regime da insolvência empresarial. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

CAMPOS, Diogo Leite de; MONTEIRO, Manuel. *Titularização de créditos*: anotações ao Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de novembro. Coimbra: Almedina, 2001.

CAMPOS, Diogo Leite de; PINTO, Cláudia Saavedra. *Créditos futuros, titularização e regime fiscal*. Coimbra: Almedina, 2007.

CARBONNIER, Jean. *Droit civil*. Paris: Presses Universitaires de France, 1957. v. 2.

CARDOSO, Fernando Henrique. Mensagem nº 670, de 1997 – Do Poder Executivo. *Diário da Câmara dos Deputados*, Brasília, ano LII, n. 119, quarta-feira, 9 de julho de 1997.

CASTÁN TOBEÑAS, Jose. *Derecho civil español, común y foral*. Madrid: Reus, 1955. t. 1, v. 1.

CASTÁN TOBEÑAS, Jose. *Derecho civil español común y foral*. Madrid: Reus, 1963. t. 1, v. 2.

CASTILLA, Manuel. *Titulización de créditos*. Madrid: Civitas, 2002.

CASTRO SAMMARTINO, Mario E. Securitization in Argentina: trusts as a legal vehicle. *In:* CAMPBELL, Dennis; MEEK, Susan (Eds.*). International asset securitization and other financing tools*. Transnational Publishers: Ardsley, 2000. p. 65-74.

CATARINEU, Eva; PÉREZ, Daniel. La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial. *Estabilidad Financiera*, Banco de España, Madrid, n. 14, p. 87-121, 2008.

CEREZETTI, Sheila C. Neder. Grupos de sociedades e recuperação judicial: o indispensável encontro entre direitos societário, processual e concursal. *In:* YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). *Processo societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. 2, p. 735-789.

CEREZETTI, Sheila C. Neder. Parecer, datado de 17 de outubro de 2016. *In:* BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo. *Pedido de Recuperação Judicial nº 1103236-83.2016.8.26.0100*. Requerentes: Viver Construtora e Incorporadora S/A e outros. Juiz de Direito Dr. Paulo Furtado de Oliveira Filho. Fls. 5134-5160.

CEREZETTI, Sheila C. Neder. Regulação do mercado de capitais e desenvolvimento. *In:* SALOMÃO FILHO, Calixto (Org.). *Regulação e desenvolvimento*: novos temas. São Paulo: Malheiros, 2012. p. 190-228.

CIBRASEC – COMPANHIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO e ISEC SECURITIZADORA S.A. *Fato Relevante conjunto de 24 de julho de 2019*– São Paulo. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivosExibe.asp?site=C&protocolo=701643>. Acesso em: 24 jul. 2019.

CIBRASEC – COMPANHIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO. *Décimo Segundo Aditamento ao Termo de Securitização de Créditos Imobiliários da 74ª Série da 2ª Emissão da Cibrasec – Companhia Brasileira de Securitização*. Disponível em: <http://www.cibrasec.com.br/assets/arq/EmissoesWebSistema/12º%20ADITAMENTO%20AO%20TS_SERIE_74_(594).PDF>. Acesso em: 07 jun. 2019.

CIBRASEC – COMPANHIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO. *Formulário de referência – 2018*. Versão 11. São Paulo, 2018. Disponível em: <http://www.cibrasec.com.br/assets/arq/RelacoesInvestidores/InformacoesFinanceiras/FormReferencia/CIBRASEC_FORMREF_2018_Versao10.pdf>. Acesso em: 07 abr. 2019.

CIBRASEC – COMPANHIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO. *Notas explicativas às demonstrações financeiras para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e 2017*. Disponível em: <http://www.cibrasec.com.br/assets/arq/RelacoesInvestidores/InformacoesFinanceiras/DemFinanceira/CIBRASEC%20DF%202018%20-%20Relatório%20CVM%20Word.pdf>. Acesso em: 07 jun. 2019.

CIBRASEC – COMPANHIA BRASILEIRA DE SECURITIZAÇÃO. *Notas Explicativas às demonstrações financeiras para o exercício findos em 31 de dezembro de 2018, levantadas para patrimônio separado constituído segundo a Lei 9.514/97.* (Série 74 da Segunda Emissão – IF n 08C0014528). Disponível em: <http://www.cibrasec.com.br/assets/arq/EmissoesWebSistema/CRI/B074.pdf>. Acesso em: 07 jun. 2019.

COELHO, Diego Gonçalves. Alienação fiduciária de imóvel: pontos de atenção ao célere processo de excussão extrajudicial dessa garantia. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 20, n. 78, p. 107-126, out./dez. 2017.

COELHO, Diego Gonçalves; CASCIONE, Fábio de Souza Aranha. Alerta que vem da PDG. *Revista Capital Aberto – Mercado de Capitais sob Novos Ângulos*, São Paulo, ano 14, n. 155, 2017.

COELHO, Fábio Ulhôa. O patrimônio separado na falência. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, n. 5, p. 79-101, 2009.

COLIN, Ambroise; CAPITANT, Henri. *Traité de droit civil* (Refondu par Léon Julliot De La Morandière). Paris: Dalloz, 1942. t. 2.

COMITÊ DE PRONUNCIMENTOS CONTÁBEIS (CPC). *Pronunciamento Técnico CPC 30 - Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade IAS 18*. Brasília, 2009. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=61>. Acesso em: 02 jun. 2019.

COMITÊ DE PRONUNCIMENTOS CONTÁBEIS (CPC). *Pronunciamento Técnico CPC 39 - Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IAS 32*. Brasília, 2009. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=70>. Acesso em: 02 jun. 2019.

CORDEIRO, A. Barreto Menezes. *Do* trust *no direito civil*. Coimbra: Almedina, 2014.

COURET, Alain. France. *In:* BAUMS, Theodor; WYMEERSCH, Eddy (Eds.). *Asset-backed securitization in Europe*. London: Kluwer Law International, 1996. p. 71-85.

CUNHA, Paulo A. V. *Do património*: estudo de direito privado. Lisboa: Minerva, 1934. v. 1.

CHALHUB, Melhim Namem. A afetação do acervo das incorporações imobiliárias. *In:* TUTIKIAN, Cláudia Fonseca; TIMM, Luciano Benetti; PAIVA, João Pedro Lamana (Coords.). *Novo direito imobiliário e registral*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 17-35.

CHALHUB, Melhim Namem. *Alienação fiduciária, incorporação imobiliária e mercado de capitais*: estudos e pareceres. Rio de Janeiro: Renovar, 2012.

CHALHUB, Melhim Namem. *Da incorporação imobiliária*. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.

CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. 4. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

CHALHUB, Melhim Namem. Prefácio. *In:* CÂMARA, Hamilton Quirino. Falência do incorporador imobiliário: o caso Encol. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2004.

CHALHUB, Melhim Namem. *Trust*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.

CHAVES, Dep. José. Parecer Escrito Entregue à Mesa da Comissão Especial para Apreciar o Projeto de Lei nº 3.242, de1997. *Diário da Câmara dos Deputados*, Brasília, ano LII, nº 145, quarta-feira, 20 de agosto de 1997. p. 24218-24232.

CHEVALLIER, Jacques. *Cours d'introduction à l'étude du droit et droit civil*. Paris: L. C. de Droit, 1966-1967.

CHINEN, Emerson Norio, *Securitização de recebíveis*. 2002. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2002.

CHOMSISENGPHET, Souphala; PENNINGTON-CROSS, Anthony. The evolution of the subprime mortgage market. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, v. 88, n. 1, p. 31-56, 2006.

DARCY, Sérgio. Primeiro Prefácio. *In:* FIDC: Fundos de investimento em direitos creditórios: estudos especiais, produtos de captação. Rio de Janeiro: ANDIMA, CETIP, 2006.

DE CHIARA, José Tadeu. *Moeda e ordem jurídica*. 1986. Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 1986.

DEZALAY, Ives; TRUBEK David M. A reestruturação global e o direito. *In*: FARIA, José Eduardo (Org.). *Direito e globalização econômica*: implicações e perspectivas. 1. ed. *São Paulo*: Malheiros, 2010. p. 29-80.

DI CIOMMO, Francesco. I soggetti che svolgono operazioni di cartolarizzazione e la separazione patrimoniale. *In:* PARDOLESI, Roberto (Coord.). *La cartozarizzazione dei crediti in Italia*: commentario alla Legge 30 Aprile 1999 n. 130. Milano: Giuffrè, 1999. p. 51-104.

ECO SECURITIZADORA DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO S.A. *Prospecto Preliminar da Oferta Pública de Distribuição dos Certificados de Recebíveis do Agronegócio das 1ª e 2ª Séries da 12ª Emissão da Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A*. p. 209. Disponível em: <https://institucional.xpi.com.br/downloads/BO/20190729_CRAJSL_PROSPECTODEFINITIVO.pdf>. Acesso em: 01 ago. 2019.

EICHENGREEN, Barry. *A globalização do capital*: uma história do Sistema Monetário Internacional. Trad. Sergio Blum. São Paulo: Editora 34, 2000.

EIZIRIK, Nelson. Caracterização jurídica da emissão pública de valores mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 30, n. 83, p. 55-61, jul./set. 1992.

EIZIRIK, Nelson. Redução dos custos de captação no mercado de valores mobiliários. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 32, n. 91, p. 37-41, jul./set. 1993.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariadna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais*: regime jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

ELMER, Peter J. The structure, economics, and risk of conduits. *In:* FABOZZI, Frank J. (Ed.). *Accessing capital markets through securitization*. Pennsylvania: FJF, 2001. p. 93-109.

ESPANHA. *Lei 19/1992, de 7 de julho, sobre o Regime de Empresas e Fundos de Investimento Imobiliário e sobre Fundos de Securitização de Hipotecas*. Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1992-16412>. Acesso em: 12 ago. 2019.

ESPANHA. *Lei 40/1994, de 30 de dezembro, sobre a gestão do Sistema Elétrico Nacional*. Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1994-28966>. Acesso em: 15 ago. 2019.

ESPANHA. *Lei 5/2015, de 27 de abril, sobre a promoção do financiamento das empresas*. Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2015-4607>. Acesso em: 15 ago. 2019.

ESPANHA. *Real Decreto 926/1998, de 14 de maio, que regulamenta os fundos de securitização de ativos e as sociedades gestoras de fundos de securitização*. Disponível em: <https://www.boe.es/eli/es/rd/1998/05/14/926>. Acesso em: 12 ago. 2019.

ESPANHA. *Real Decreto-Lei 3/1993, de 26 de fevereiro, sobre medidas urgentes de caráter orçamentário, tributário, financeiro e trabalhista*. Disponível em: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1993-5716>. Acesso em: 15 ago. 2019.

FABOZZI, Frank J. Overview of mortgage-backed and asset-backed securities. *In:* FABOZZI, Frank J. (Ed.). *Securities lending repurchase agreements*. New Hope: Frank J. Fabozzi Associates, 1997. p. 141-173.

FACHIN, Luiz Edson. O estatuto civil da clausura real. *Revista de Informação Legislativa*, Brasília, ano 32, n. 128, p. 161-163, out./dez. 1995. Disponível em: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/176373/000502640.pdf?sequence=1> . Acesso em: 25 jun. 2019.

FACHIN, Luiz Edson. *Estatuto jurídico do patrimônio mínimo*. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

FARIA, José Eduardo. *O direito na economia globalizada*. 1. ed. 4. tir. São Paulo: Malheiros, 2004.

FERNANDES, Maurício Palmada. *O mercado de securitização no Brasil e suas fontes de valor*. Dissertação (Mestrado) - Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2010.

FIUZA, Ricardo Ferreira *et al.* (Orgs.). *Novo Código Civil comentado*. 2. ed. rev. e aum. São Paulo: Saraiva, 2004.

FORGIONI, Paula A. *A evolução do direito comercial brasileiro*: da mercancia ao mercado. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

FORGIONI, Paula A. A interpretação dos negócios empresariais no novo Código Civil brasileiro. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 42, n. 130, p. 7-38, abr./jun. 2003.

FRADERA, Véra Maria Jacob de. La partie générale du Code Civil brésilien. *In:* WALD, Arnoldo; JAUFFRET-SPINOSI, Camille (Org.). *Le droit brésilien hier, aujourd'hui et demain*. Paris: Société de Législation Comparée. 2005. p. 203-222.

FRANÇA. *Portaria n° 2008-556 de 13 de junho de 2008*. Disponível em: <https://www.legifrance.gouv.fr/eli/ordinance/2008/6/13/ECET0807926R/jo/texte>. Acesso em: 16 ago. 2019.

FREITAS, Maria Cristina Penido de. Financiamento de longo prazo no Brasil: avanços e desafios. *In:* CINTRA, Marcos Antônio Macedo; SILVA FILHO, Edison Benedito da. *Financiamento das corporações*: perspectivas do desenvolvimento brasileiro, livro 3. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2013. p 153-192.

GOMES, Orlando. A evolução do direito privado e o atraso da técnica jurídica (1955). *Revista Direito GV*, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 121-134, 2005.

GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. Rio de Janeiro: Forense, 2001.

GONÇALVES, Diogo Costa. *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais*: a posição jurídica dos sócios e a delimitação do *statuo viae*. Coimbra: Almedina, 2009.

GONÇALVES, Diogo Costa. Revisitando a origem histórico-dogmática dos direitos de personalidade. *Revista de Direito Civil Contemporâneo*, São Paulo, v. 15, p. 387-404, abr./jun. 2018.

GONDINHO, André Pinto da Rocha Osorio. *Direitos reais e autonomia da vontade*: o princípio da tipicidade dos direitos reais. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.

GRAMSTRUP, Erik Frederico. Comentários aos artigos de Teoria Geral do Direito da LINDB. *In:* RAMOS, André de Carvalho; GRAMSTRUP, Erik Frederico. *Comentários à Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro – LINDB*. São Paulo: Saraiva, 2016.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sobre o poder disciplinar da CVM. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 20, n. 43, p. 64-78, jul./set., 1981.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reinier. The essential role of organizational law. *The Yale Law Journal*, New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-437, 2000.

HENDERSON, J; SCOTT, J. *Securitization*. New York: New York Institute of Finance, 1988.

HOEPNER, Luiz; KOLLERT, Ana Maria Cortes; WEBER, Antje. *Langenscheidt Taschenwörterbuch Portugiesisch*. Berlin: Langenscheidt, 2001.

HUBRECHT, Georges. *Notions essentielles de droit civil*. 7eme ed. Paris: Sirey, 1967.

IHLE, Gerhard-Christoph. Germany. *In:* BAUMS, Theodor; WYMEERSCH, Eddy (Eds.). *Asset-backed securitization in Europe*. London: Kluwer Law International, 1996. p. 87-98.

IRTI, Natalino. A ordem jurídica do mercado. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 46, n. 145, p. 44-49, jan./mar. 2007.

ISEC SECURITIZADORA S.A. *Formulário de Referência – 2019*. Versão 3. São Paulo, 2018. Disponível em: <https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=83212>. Acesso em: 02 ago. 2019.

IWAKURA, Cristiane Rodrigues. Do imposto sobre a renda e o IOF incidentes sobre as operações no mercado financeiro e de capitais e os princípios fundamentais do direito tributário. *Revista da AGU*, Brasília, v. 17, n. 2, 129-154, 2018.

JUDGE, Kathryn. Fragmentation nodes: a study in financial innovation, complexity and systemic risk. *Stanford Law Review*, v. 64, p. 657-726, Jan. 2012.

JUGLART, Michel de. *Cours de droit civil*: avec plans de devoirs et études de question pratiques. 5eme ed. Paris: Montchrestien, 1967. v. 1.

KANDIR, Antônio; MALAN, Pedro. Exposição de Motivos Interministerial nº 032/MPO/MP, de 9 de junho de 1997. *Diário da Câmara dos Deputados*, Brasília, ano LII, nº 119, quarta-feira, 9 de julho de 1997. p. 18930-18931.

KENDALL, Leon T.; FISHMAN, Michael J. (Eds.). *A primer on securitization.* Cambridge, Massachusetts: The MIT Press, 2000.

LÓPEZ-BALCELLS; Ignacio; BUIGAS, Bufete B. Asset-backed securitization in Spain. *In:* CAMPBELL, Dennis; MEEK, Susan (Eds.). *International asset securitization and other financing tools*. Transnational Publishers: Ardsley, 2000. p. 213-220.

LORENZETTI, Ricardo Luis. *Fundamentos do direito privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1998.

LOSANO, Mario G. *Os grandes sistemas jurídicos*: introdução aos sistemas jurídicos europeus e extra-europeus. São Paulo: Martins Fontes, 2009.

LUXO, José Carlos. Estudo comparativo dos custos operacionais e tributários da securitização e dos FIDCs. *Revista de Finanças Aplicadas*, Fundação Instituto de Administração, São Paulo, n. 1, p. 1-12, 2010. Disponível em: <http://www.financasaplicadas.net/index.php/financasaplicadas/article/view/11>. Acesso em: 05 jun. 2019.

MALAN, Pedro Sampaio. MP 00175 em alt Lei 4591 de 1964. *Diário da Câmara dos Deputados*, Brasília, ano LVI, n. 046, quarta-feira, 10 de outubro de 2001. p. 21411-21412.

MARC, Gilles Saint; NOUEL, Gide Loyrette. French securitization law and practice. *In:* CAMPBELL, Dennis; MEEK, Susan (Eds.). *International asset securitization and other financing tools*. Transnational Publishers: Ardsley, 2000. p. 131-143.

MARQUARDT, Alexander. Securitization of french and german assets. *In:* CAMPBELL, Dennis; MEEK, Susan (Eds.). *International asset securitization and other financing tools*. Transnational Publishers: Ardsley, 2000. p. 145-153.

MARTINS, Ricardo Lacaz. *Tributação da renda imobiliária*. Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2009.

MATTOS, Paulo Todescan Lessa. Instituições e investimentos no capitalismo brasileiro". In.: COUTINHO, Diogo R.; ROCHA, Jean-Paul Veiga da; SCHAPIRO, Mario G. (Coords.). *Direito econômico atual*. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2015. p. 321-353.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. O conceito de valor mobiliário. *Revista de Administração de Empresas*, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, v. 25, n. 2, p. 37-51, 1985.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. *Direito dos valores mobiliários*. São Paulo: Fundação Getúlio Vargas, 2015. v. 1.

MEARS, T. Lambert. *The Institutes of Gaius and Justinian, the Twelve Tables, and the CXVIIIth and CXXVIIth Novels*. Clark: Lawbook Exchange, 2004.

MEIRELLES, Henrique. Crédito imobiliário e desenvolvimento econômico. *Conjuntura da Construção*, Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas; Sindicato da Construção de São Paulo, São Paulo, v. 5, n. 4, p. 5-7, 2007. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/cc/article/view/24677>. Acesso em: 26 jun. 2019.

MENDONÇA, Mário Jorge Cardoso de. O crédito imobiliário no Brasil e sua relação com a política monetária. *Revista Brasileira de Economia*, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, v. 67, n. 4, p. 429-467, 2013. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/view/11597>. Acesso em: 27 jun. 2019.

MENDONÇA, Mário Jorge Cardoso de. *O crédito imobiliário no Brasil e sua relação com a política monetária*. Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2013.

MIRANDA, Cláudio Luiz de; DI BIASE, Nicholas Furlan. A recuperação judicial de incorporadoras imobiliárias à luz do regime do patrimônio de afetação. *Revista de Direito Recuperacional e Empresa*, São Paulo, v. 4, p. 1-27, 2017.

NAGEL, Sibilla. Asset-backed securitization in Germany. *In:* CAMPBELL, Dennis; MEEK, Susan (Eds.). *International asset securitization and other financing tools*. Transnational Publishers: Ardsley, 2000.

NAJJARIAN, Ilene Patrícia de Noronha. *Securitização de recebíveis mercantis.* São Paulo: Quartier Latin, 2010. p. 155-165.

NOVA SECURITIZAÇÃO S.A. *Fato Relevante*, de 27 de fevereiro de 2019. São Paulo, 2019. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivoComCabecalho.asp?motivo=&protocolo=598133&funcao=visualizar&Site=C>. Acesso em: 02 ago. 2019.

OERTMANN, Paul. *Introducción al derecho civil*. Traduccion de la 3.ed. alemaña por Luis Sancho Seral. Barcelona: Labor, 1933.

OLIVA, Milena Donato. *Do negócio fiduciário à fidúcia*. São Paulo: Atlas, 2014.

OLIVA, Milena Donato. *Patrimônio separado: herança, massa falida, securitização de créditos imobiliários, incorporação imobiliária, fundos de investimento imobiliário,* trust. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

OLIVA, Milena Donato. O *trust* e o direito brasileiro – patrimônio separado e titularidade fiduciária. *Revista Semestral de Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, n. 6, p. 149-177, 2010.

PAJISTE, Bernard. *Investimentos*. Rio de Janeiro: Edições Financeiras, 1958.

PDG COMPANHIA SECURITIZADORA – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. *Ata de Assembleia Geral de Titulares de Certificados de Recebíveis Imobiliários da 3ª Série da 1ª Emissão da PDG Companhia Securitizadora – em Recuperação Judicial*. Realizada em 06 de maio de 2019. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivoComCabecalho.asp?motivo=&protocolo=687924&funcao=visualizar&Site=C>. Acesso em: 06 jul. 2019.

PDG COMPANHIA SECURITIZADORA – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. *Ata de Assembleia Geral dos Titulares de Certificados de Recebíveis Imobiliários da 5ª Série e da 6ª Série da 1ª Emissão da PDG Companhia Securitizadora – em Recuperação Judicial*. Realizada em 30 de maio de 2018 e disponibilizada à CVM em 5 de junho de 2018, mediante protocolo de entrega 021644IPE050620180104325608-69. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivoComCabecalho.asp?motivo=&protocolo=627077&funcao=visualizar&Site=C>. Acesso em: 02 ago. 2019.

PDG COMPANHIA SECURITIZADORA – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. *Ata de Assembleia Geral dos Titulares de Certificados de Recebíveis Imobiliários da 7ª Série e da 8ª Série da 1ª Emissão da PDG Companhia Securitizadora – em Recuperação Judicial*. Realizada em 30 de maio de 2018 e disponibilizada à CVM em 5 de junho de 2018, mediante protocolo de entrega 021644IPE300520180104325608-38. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivoComCabecalho.asp?motivo=&protocolo=627058&funcao=visualizar&Site=C>. Acesso em: 02 ago. 2019.

PDG COMPANHIA SECURITIZADORA – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. *Ata de Assembleia Geral dos Titulares de Certificados de Recebíveis Imobiliários da 9ª Série e da 10ª Série da 1ª Emissão da PDG Companhia Securitizadora – em Recuperação Judicial*. Realizada em 30 de maio de 2018 e disponibilizada à CVM em 5 de junho de 2018, mediante protocolo de entrega 021644IPE300520180104325608-19. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivoComCabecalho.asp?motivo=&protocolo=627055&funcao=visualizar&Site=C>. Acesso em: 02 ago. 2019.

PDG COMPANHIA SECURITIZADORA – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. *Ata de Assembleia Geral dos Titulares de Certificados de Recebíveis Imobiliários da 16ª Série e da 17ª Série da 1ª Emissão da PDG Companhia Securitizadora – em Recuperação Judicial*. Realizada em 30 de maio de 2018 e disponibilizada à CVM em 5 de junho de 2018, mediante protocolo de entrega 021644IPE300520180104325608-28. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivoComCabecalho.asp?motivo=&protocolo=627057&funcao=visualizar&Site=C>. Acesso em: 02 ago. 2019.

PDG COMPANHIA SECURITIZADORA – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. *Ata de Assembleia Geral dos Titulares de Certificados de Recebíveis Imobiliários da 19ª Série e da 20ª Série da 1ª Emissão da PDG Companhia Securitizadora – em Recuperação Judicial*. Realizada em 30 de maio de 2018 e disponibilizada à CVM em 5 de junho de 2018, mediante protocolo de entrega 021644IPE300520180104325608-07. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivoComCabecalho.asp?motivo=&protocolo=627053&funcao=visualizar&Site=C>. Acesso em: 02 ago. 2019.

PDG COMPANHIA SECURITIZADORA – EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. *Plano de Recuperação Judicial de PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações – em Recuperação judicial e outras sociedades integrantes do seu grupo econômico*. São Paulo, 06 de junho de 2017. Disponível em: <http://ri.pdg.com.br/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=63260&id=0&submenu=0&img=0&ano=2017>. Acesso em: 28 jun. 2019.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. Código Napoleão: influência nos sistemas jurídicos ocidentais. *Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais*, Belo Horizonte, v. 32, n. 32, p. 1-14, 1989.

PORTALIS, Jean-Étienne-Marie. *Discours préliminaire au premier projet de Code Civil. 1801*. Bordeaux: Éditions Confluences, 2004. Disponível em: <http://mafr.fr/IMG/pdf/discours_1er_code_civil.pdf>. Acesso em: 25 jun. 2019.

PORTUGAL. *Decreto-Lei n.º 303/2003, de 5 de dezembro*. Disponível em: <https://data.dre.pt/eli/dec-lei/303/2003/12/05/p/dre/pt/html>. Acesso em: 16 ago. 2019.

PORTUGAL. *Decreto-Lei n.º 453/99, de 5 de novembro*. Disponível em: <https://data.dre.pt/eli/dec-lei/453/1999/11/05/p/dre/pt/html>. Acesso em: 16 ago. 2019.

PORTUGAL. *Decreto-Lei n.º 82/2002, de 5 de abril*. Disponível em: <https://data.dre.pt/eli/dec-lei/82/2002/04/05/p/dre/pt/html>. Acesso em: 16 ago. 2019.

QUEIROZ, José Eduardo Carneiro. Valor mobiliário, oferta pública e oferta privada: conceitos para o desenvolvimento do mercado de capitais. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 11, n. 41, p. 121-126, jul./set. 2008.

RANIERI, Lewis S. The origins of securitization, sources of its growth, and its future potential. *In:* KENDALL, Leon T.; FISHMAN Michael J. (Eds.). *A primer on securitization*. London: The MIT Press, 2000. p. 31-44.

RAYNAUD, Pierre. *Cours d'introduction à l'étude du droit et droit civil*. Paris: Le Cours de Droit, 1967.

RIPERT, Georges. *Encyclopédie Juridique Dalloz*. Répertoire de Droit Civil publié sous la direction de M.M Emmanuel Vergé et MM. Georges Ripert. Paris: Jurisprudence Générale Dalloz, 1953. t. 3. Jardins Familiaux - Pouvoir.

ROCHA, Jean Paul C. Veiga da. As conseqüências institucionais do novo conceito de valor mobiliário: as competências do CMN, do Bacen e da CVM. *In*: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). *Aspectos atuais do direito do mercado financeiro e de capitais*. São Paulo: Dialética, 2000. v. 2, p. 65-78.

ROJAS ELGUETA, Giacomo. Divergences and convergences of common law and civil law traditions on asset partitioning: a functional analysis. *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, Philadelphia, v. 12, n. 2, p. 517-554, 2010.

SACCO, Rodolfo. *Introdução ao direito comparado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2001.

SAITO, Richard; PEREIRA, João André C. M. Bookbuilding e alocação estratégica: evidência do mercado brasileiro de ações. *Revista Brasileira de Finanças*, Sociedade Brasileira de Finanças, Rio de Janeiro, v. 4, n. 1, p. 31-51, 2006.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

SALOMÃO NETO, Eduardo. *O* trust *e o direito brasileiro*. São Paulo: LTr, 1996.

SALLER, Richard P. Pater familias, mater familias, and the gendered semantics of the roman household. *Classical Philology*, Chicago, v. 94, n. 2, p. 182-197, 1999.

SCHIRATO, Vitor Rhein. A regulação brasileira do mercado de capitais: restrição da autonomia privada para a satisfação do interesse público. *Revista de Direito Público da Economia*, Belo Horizonte, n. 16, p. 183-220, 2006.

SCHOUERI, Luís Eduardo. *Direito tributário*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

SCHWARCZ, Steven L. Structuring and legal issues of asset securitization in the United States. *In:* NORTON, Joseph Jude; SPELLMAN, Paul R. (Eds.). *Asset securitization*: international financial and legal perspectives. Oxford: Basil Blackwell, 1991. p. 16-50.

SILVA, De Plácido e. *Vocabulário jurídico*. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

SILVA, José Marcelo Tossi. *Incorporação imobiliária*. São Paulo: Atlas, 2010.

SILVA, R. M. *Securitização de recebíveis*: uma visão sobre o mercado dos fundos de investimento de direitos creditórios (FIDC). 2010. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2010.

SILVA JR., Roberto E. Securitization: an Argentine perspective. *In:* CAMPBELL, Dennis; MEEK, Susan (Eds.). *International asset securitization and other financing tools*. Transnational Publishers: Ardsley, 2000. p. 37-63.

SILVEIRA, Marco Antonio Karam. A sucessão *causa mortis* na sociedade limitada: tutela da empresa, dos sócios e de terceiros. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2009.

TAPIA HERMIDA, Alberto J. Spain. *In:* BAUMS, Theodor; WYMEERSCH, Eddy (Eds.). *Asset-backed securitization in Europe*. London: Kluwer Law International, 1996. p. 207-226.

TEPEDINO, Ricardo. *In*: TOLEDO, Paulo F. C. Salles de; ABRÃO, Carlos Henrique (Coords.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

TEPEDINO, Gustavo; BARBOZA, Heloisa Helena; MORAES, Maria Celina Bodin de. *Código Civil interpretado conforme a Constituição da República*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. v. 3.

TERRÉ, François; SIMLER, Philippe. *Droit civil*: les biens. 4eme. ed. Paris: Dalloz, 1992.

TLON. Com desenvolvimento do mercado, substituição de securitizadora torna-se mais comum. *CRI Jornal*, 31 out. 2019. Disponível em: <http://www.tlon.com.br/cri/jornal/artigos/13856-com-desenvolvimento-do-mercado-substituicao-de-securitizadora-torna-se-mais-comum>. Acesso em: 18 nov. 2019.

TRINDADE, Marcelo. Segundo Prefácio. *In:* FIDC: Fundos de investimento em direitos creditórios. Estudos especiais, produtos de captação. Rio de Janeiro: ANDIMA, CETIP, 2006.

TRUE SECURITIZADORA S.A. DRI: Fernando Cesar Brasileiro - (FCA V2). *Termo de Securitização e Aditamentos de Direitos Creditórios*. Data da assinatura 30/05/2018. Data do Envio 17/9/2018 - Protocolo nº 022276IPE300520180104336010-38. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivoComCabecalho.asp?motivo=&protocolo=642061&funcao=visualizar&Site=C>. Acesso em: 09 ago. 2019.

TRUE SECURITIZADORA S.A. DRI: Fernando Cesar Brasileiro - (FCA V2). *Termo de Securitização e Aditamentos de Direitos Creditórios*. Data da assinatura 30/05/2018. Data do Envio 17/9/2018 - Protocolo nº 022276IPE300520180104336010-44. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivoComCabecalho.asp?motivo=&protocolo=642064&funcao=visualizar&Site=C>. Acesso em: 09 ago. 2019.

TRUE SECURITIZADORA S.A. DRI: Fernando Cesar Brasileiro - (FCA V2). *Termo de Securitização e Aditamentos de Direitos Creditórios.* Data da assinatura 30/05/2018. Data do Envio 17/9/2018 - Protocolo nº 022276IPE300520180104336011-05. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivoComCabecalho.asp?motivo=&protocolo=642067&funcao=visualizar&Site=C>. Acesso em: 09 ago. 2019.

TRUE SECURITIZADORA S.A. DRI: Fernando Cesar Brasileiro - (FCA V2). Termo de Securitização e Aditamentos de Direitos Creditórios. Data da assinatura 30/05/2018. Data do Envio 17/9/2018 - Protocolo nº 022276IPE300520180104336011-08. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivoComCabecalho.asp?motivo=&protocolo=642069&funcao=visualizar&Site=C>. Acesso em: 09 ago. 2019.

TRUE SECURITIZADORA S.A. DRI: Fernando Cesar Brasileiro - (FCA V2). *Termo de Securitização e Aditamentos de Direitos Creditórios*. Data da assinatura 30/05/2018. Data do Envio 17/9/2018 - Protocolo nº 022276IPE300520180104336011-11. Disponível em: <http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivoComCabecalho.asp?motivo=&protocolo=642071&funcao=visualizar&Site=C>. Acesso em: 09 ago. 2019.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. A CVM e os contratos de investimento coletivo ("Boi Gordo" e outros). *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 36, n. 108, p. 91-100, out./dez. 1997.

VERGÉ, Emmanuel; RIPERT, Georges. *Encyclopédie Juridique Dalloz*. Paris: Jurisprudence Générale Dalloz, 1953. t. 3.

VIGILANTE, Dep. Chico *et al*. Proposta de Emenda nº 20 ao Projeto de Lei Complementar nº 3.242, de 1997. *Diário da Câmara dos Deputados*, Brasília, ano LII, nº 174, terça-feira, 30 de setembro de 1997. p. 30312.

VIVER INCORPORADORA E CONSTRUTORA S.A. *et al*. Pedido de Recuperação Judicial, datado de 16 de setembro de 2016. *In:* BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central Cível da Comarca de São Paulo. *Pedido de Recuperação Judicial nº 1103236-83.2016.8.26.0100*. Requerentes: Viver Construtora e Incorporadora S/A e outros. Juiz de Direito Dr. Paulo Furtado de Oliveira Filho. Fls. 1-42.

WALD, Arnoldo. *A cláusula de escala móvel*. 2. ed. rev. atual. e ampl. Rio de Janeiro: Nacional, 1959.

WALD, Arnoldo. *O novo direito monetário*: os planos econômicos, os contratos, o FGTS e a justiça. 2. ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

WALD, Arnoldo. Trinta anos da lei do mercado de valores mobiliários no Brasil. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, São Paulo, v. 9, n. 34, p. 5-9, out./dez. 2006.

WAMBIER, Teresa Arruda Alvim *et al*. *Primeiros comentários ao novo Código de Processo Civil*. 2. ed. rev. atual. ampl. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

WIEACKER, Franz. *História do direito privado moderno*. 5. ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 2015.

WITZ, Claude. *Droit privé allemand*. Paris: Litec, 1992. v. 1.

YAZBEK, Otavio. *Critérios materiais para a regulação das atividades financeiras*: dos riscos negociáveis à "Sociedade do risco". Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2005.

YAZBEK, Otavio. Regulação financeira após a crise. *In:* COUTINHO, Diogo R.; ROCHA, Jean-Paul Veiga da; SCHAPIRO, Mario G. *Direito econômico atual*. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2015. p. 275-295.

ZACHARIAE, Karl Salomo. *Le droit civil français*. Paris: Auguste Durand Librairie-Éditeur, 1855. t. 10.

Outras Fontes

ABECIP. ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DE CRÉDITO IMOBILIÁRIO E POUPANÇA. Disponível em: <www.abecip.org.br>.

ANBIMA. ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS. Disponível em: <www.anbima.com.br>.

B3. BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Disponível em: <www.b3.com.br>.

BACEN. BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <www.bcb.gov.br>.

CVM. COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Disponível em: <www.cvm.gov.br>.

FITCH Ratings. Disponível em: <www.fitchratings.com.br>.

GINNIE Mae. Disponível em: <www.ginniemae.gov>.

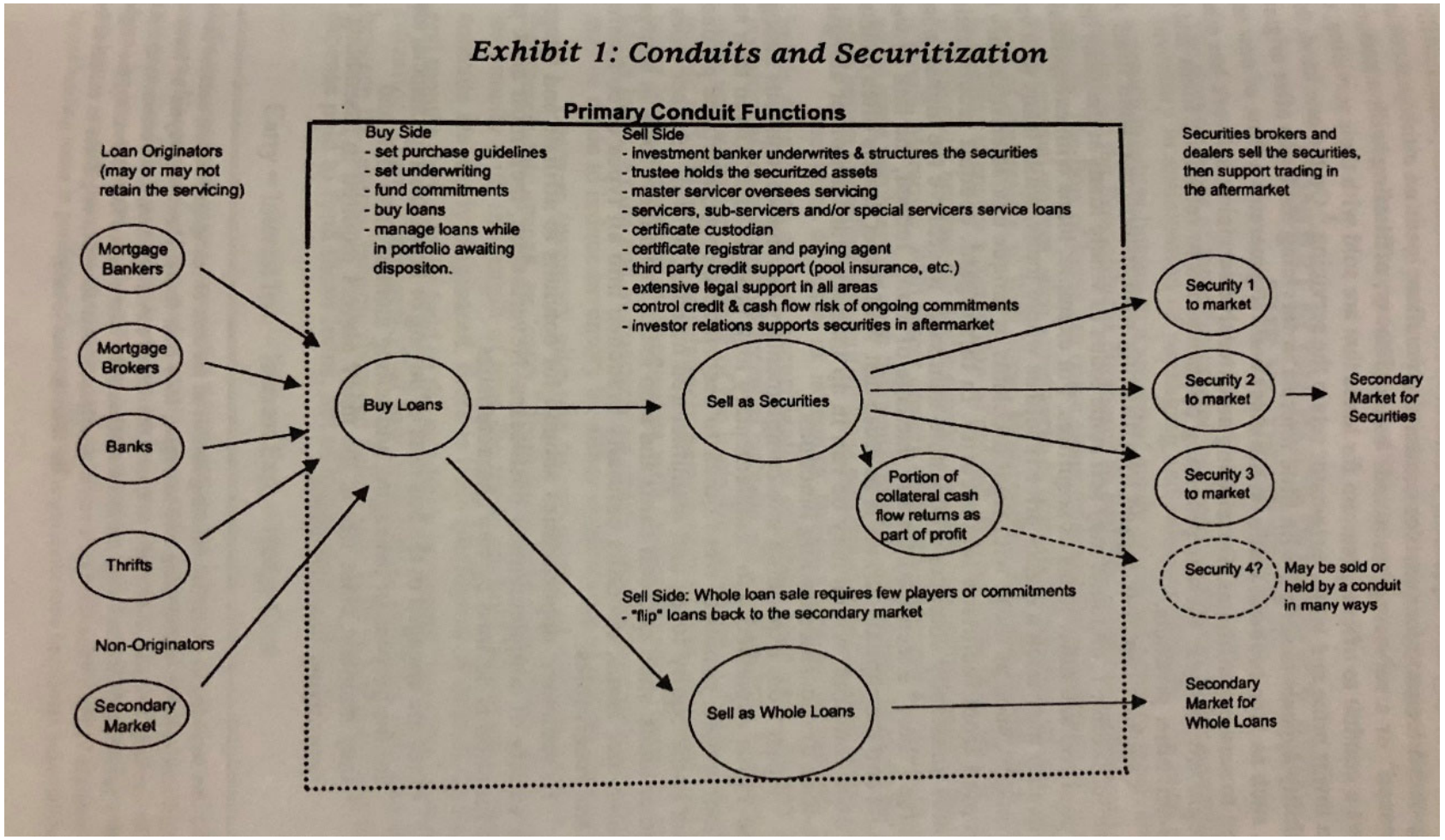
MOODY'S. Disponível em: <www.moodys.com>.

STANDARD&POORS. Disponível em: <www.standardandpoors.com/>.

TLON (UQBAR). Disponível em: <www.tlon.com.br>.

UQBAR. Disponível em: <www.uqbar.com.br>.

ANEXO A – ESTRUTURA DE SECURITIZAÇÃO NOS ESTADOS UNIDOS ENVOLVENDO A PARTICIPAÇÃO DE *CONDUITS*



ANEXO B – LISTAGEM DE FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA DE COMPANHIAS SECURITIZADORAS IMOBILIÁRIAS E DO AGRONEGÓCIO ANALISADAS

Securitizadora	Formulário de Referência (FR) Disponível em:	Versão do FR	Data de disponibilização	Data de consulta	Seção do FR analisada	Há fator de risco sobre o Art. 76 da MP 2.158-35/01?
Altere Securitizadora S.A.	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84441>	V1 - 2019	31/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Não**
Barigui Securitizadora S.A.	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84632>	V1 - 2019	31/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**
Brazil Realty CIA Securitizadora de Créditos	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=85179>	V2 - 2019	28/06/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**
Brazilian Securities Companhia de Securitização	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84907>	V3 - 2019	06/06/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Não**

continua

continuação

BRC Securitizadora S.A.	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84214>	V1 - 2019	30/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Não**
BSI Capital Securitizadora S.A.	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84633>	V1 - 2019	31/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Não**
Casa de Pedra Securitizadora de Créditos S.A.	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84061>	V1 - 2019	27/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Não**
Companhia Província de Securitização de Créditos	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84163>	V1 - 2019	29/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**
CIBRASEC – Companhia Brasileira de Securitização	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=86005>	V4 - 2019	02/08/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**
ECO Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A.	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=85507>	V6 - 2019	22/07/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**
Forte Securitizadora S.A.	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=85440>	V3 - 2019	17/07/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**

continuação

Gaia Securitizadora S/A	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=82882>	V1 - 2019	08/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**
Gaia Agro Securitizadora S/A	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=82883>	V1 - 2019	08/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**
Habitasec Securitizadora S.A.	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84513>	V1 - 2019	22/07/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Não**
ISEC Securitizadora S.A.	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=83212>	V3 - 2019	10/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**
Logos Companhia Securitizadora S/A	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84860>	V3 - 2019	05/06/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**
Nova Securitização S/A	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84471>	V1 - 2019	31/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**
Octante Securitizadora S.A.	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84355>	V1 - 2019	30/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Não**

continuação

Ourinvest Securitizadora S/A	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84032>	V1 - 2019	24/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Não**
Polo Capital Securitizadora S.A.	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84683>	V1 - 2019	31/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Não**
PDG Companhia Securitizadora - Em Recuperação Judicial	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=85182>	V6 - 2016	28/06/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**
RB Capital Securitizadora S.A.	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84598>	V1 - 2019	31/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**
REAG Securities – Securitizadora de Créditos S/A	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84054>	V1 - 2019	27/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Não**
REIT Securitizadora de Recebíveis Imobiliários S/A	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84528>	V1 - 2019	31/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**
Travessia Securitizadora S/A	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=85246>	V2 - 2019	03/07/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**

continuação/conclusão

True Securitizadora S.A.	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=85606>	V4 - 2019	26/07/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Não**
TRX Securitizadora S.A.	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84414>	V1 - 2019	31/05/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Sim**
Vert Companhia Securitizadora	<https://www.rad.cvm.gov.br/enetconsulta/frmGerenciaPaginaFRE.aspx?CodigoTipoInstituicao=1&NumeroSequencialDocumento=84802>	V3 - 2019	03/06/2019	04/08/2019	4. Fatores de Risco 4.1 Descrição dos Fatores de Risco	**Não**