Expertise VBSO Securitização de Recebíveis Aula 02

Histórico e Estruturas de Securitização

José Alves Ribeiro Jr.

jribeiro@vbso.com.br



Agenda do Dia

- Debate em grupos
- Plenária
- Seção Expositiva



Expertise VBSO

Expertise VBSO

Debate de Caso

Caso 02: FIDC CPTM

• Qual é o negócio da CPTM e que tipo de recebível decorre da operação da CPTM?

• O recebível gerado pelos negócios da CPTM é passível de cessão?

• Quais são os principais riscos para o investidor decorrentes dessa estrutura?

• Estrutura do FIDC CPTM



Expertise VBSO

• Qual é o recebível? Há recebível?

- Recebível e receita operacional futura (entradas de caixa)
- Estrutura de "QMM"
 - > Delimitação de um conjunto de potenciais recebíveis futuros
 - > Atribuição do direito ao VPE sobre pagamentos de recebíveis no montante suficiente ao serviço dos títulos de securitizaçãp
 - > Devolução do excedente ao "cedente" dos recebíveis

- Contrato aleatório:
 - > Compra da esperança (emptio spei):

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

> Compra da coisa esperada (emptio rei speratae):

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

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

- Vantagens e desvantagens da securitização de recebíveis (aproximação inicial)
 - ✓ Para quem capta o recurso
 - ✓ Para quem adquire o título de securitização
 - ✓ Para o estruturador

Expertise VBSO

Seção Expositiva

Expertise VBSO

contato@vbsoexpertise.com.br

(11) 3043 4980 📞

José Alves Ribeiro

jribeiro@vbso.com.br (11) 99269-4960



Definição Legal de Securitização

- As companhias securitizadoras são instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações, que têm por finalidade a aquisição de direitos creditórios e a emissão de Certificados de Recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários representativos de operações de securitização (MP 1103)
- São consideradas operações de securitização a emissão e a colocação de valores mobiliários junto a investidores, cujo pagamento é primariamente condicionado ao recebimento de recursos dos direitos creditórios que o lastreiam (MP 1103)

• Operação com origem de mercado e imprecisão terminológica

• <u>Crédito</u>: posição jurídica subjetiva ativa em uma relação obrigacional

"O dever de prestar (ou dívida) é a posição jurídica subjetiva passiva, isto é, localiza-se no polo passivo da relação jurídica obrigacional, em cujo polo ativo encontra-se característica e correspondentemente a posição jurídica subjetiva ativa, consistente no direito a uma prestação (ou direito de crédito)"

• Direito Creditório x Crédito: Interpretação da CVM

prestação de serviços"

- Definição de direito creditório para FIDC (Instrução CVM 356/01): "direitos creditórios: os direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de
- Definição de direito creditório na Resolução CVM nº 60/21: "direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas em qualquer segmento econômico"

- Crédito "Performado" x Crédito "A Performar"
- "Art. 476. Nos contratos bilaterais, nenhum dos contratantes, antes de cumprida a sua obrigação, pode exigir o implemento da do outro."
- Riscos e implicações
- Crédito "Não Performado": operações "estressadas" (vencidas e não pagas)
- Créditos Futuros (Aula 02): ainda não existem no momento da aquisição pelo VPE

- CRI e CRA por destinação ou "corporativos": lastro em dívidas
- "Recebível": outro jeito de falar direito creditório
- Quaisquer direitos sobre entradas de caixa futuras de uma entidade podem constituir o ativo de uma operação de securitização
- Necessidade de observar limitações regulatórias (ainda que em sede interpretativa) por produto

Exemplos de ativos securitizáveis

- Financiamentos imobiliários
- Contratos de locação
- Financiamento de automóveis
- Cartão de crédito
- Venda de insumos agrícolas
- Debêntures
- "Bowie bonds": receitas relativas a 287 músicas dos 25 primeiros álbuns (pré-1990) (1997)
- "Death bonds": lastreados em apólices de seguro de vida

Aquisição do Ativo: Cessão de Crédito

- Pode ocorrer uma vez ou diversas vezes durante a vigência da operação
- <u>Revolvência</u> aquisição de novos créditos com recursos oriundos do pagamento de créditos vencidos sem que haja pagamento ao investidor
- Aplicam-se as disposições do Código Civil relativas à cessão de crédito:
- Art. 286: crédito pode ser cedido se a isso não se opuser a natureza da obrigação, a lei, ou a convenção com o devedor
- Art. 287: acessórios também são cedidos (e.g., garantias)
- Art. 290: notificação ao devedor para fins de eficácia

Aquisição do Ativo: Cessão de Crédito

- Art. 294: devedor pode opor ao cessionário as exceções que lhe competirem, bem como as que, no momento em que veio a ter conhecimento da cessão, tinha contra o cedente.
- Art. 295: na cessão onerosa, o cedente responde pela existência do crédito
- Art. 296: cedente não responde pela solvência do devedor
- Registro da cessão em RTD oponibilidade a terceiros e publicidade
- Operações "por destinação": aquisição via subscrição direta do título ou valor mobiliário

Mútuo x Cessão de Crédito: Diferentes e Parecidos

• Efeito econômico similar: (i) mútuo com garantia de recebíveis x (ii) cessão de crédito (em securitização ou outras transações)

• Mútuo: empréstimo de dinheiro

• Remuneração do mútuo: juros

Contrato real – se aperfeiçoa com a entrega do recurso

Mútuo gera um passivo para o tomador respectivo (devedor)

Mútuo x Cessão de Crédito: Diferentes e Parecidos

- Cessão de crédito: compra de um ativo incorpóreo (direito)
- Remuneração: preço com uma taxa de desconto
- Via de regra: <u>não configura passivo para o cedente</u>
- Exceções:
 - ✓ regra geral: retenção de risco substancial gera passivo
 - ✓ cedente <u>presta garantia</u> (coobrigação/fiança/aval)
 - √ obrigações de recompra compulsória de créditos
 - ✓ cedente assume algum outro tipo de passivo relativo aos créditos cedidos (títulos subordinados)

Passivo: Títulos de Crédito

Definição Legal:

"Art. 887. O título de crédito, documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido, somente produz efeito quando preencha os requisitos da lei."

Passivo: Títulos de Crédito

- Características
 - ✓ Cartularidade (e a desmaterialização?)
 - ✓ Literalidade
 - ✓ Autonomia
 - ✓ Abstração
 - ✓ Circulabilidade (endosso)

Expertise VBSO

contato@vbsoexpertise.com.br

(11) 3043 4980 📞



jribeiro@vbso.com.br (11) 99269-4960

