

FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL

Elementos Constitutivos da Securitização de Recebíveis à Luz da Lei de Falências

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP,
sob orientação da professora
Dra. Luciana Pires Dias

Versão de 05.09.2017

1. Tema, contexto e delimitação de escopo

O trabalho terá como tema a análise de um aspecto relevante das operações de securitizações de recebíveis, até hoje pouco explorado, que é o papel da oferta pública dos valores mobiliários emitidos no âmbito de tais operações, à luz da proteção conferida aos titulares de tais valores mobiliários pelo artigo 136, parágrafo 1º, da Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.

Buscar-se-á analisar se e em que medida a realização de oferta pública dos valores mobiliários emitidos no âmbito de uma securitização de recebíveis é condição para incidência da proteção legal conferida ao investidor.

Nesta análise, abordaremos operações que são denominadas “securitizações de recebíveis” que poderiam ser melhor acomodadas juridicamente na categoria de mútuo de dinheiro, por exemplo, especialmente para fins de proteção aos credores no processo falimentar e se a mera existência de oferta pública dos títulos seria suficiente para alterar esta abordagem.

Assim, por decorrência, analisaremos se a oferta pública dos títulos é um dos elementos constitutivos da securitização de recebíveis, isto é, se é juridicamente correto entender como securitização de recebíveis uma operação em que estejam presentes todos os demais elementos que a caracterizem sem que tal oferta pública ocorra.

Dito de outro modo, buscaremos responder se valores mobiliários emitidos por um veículo de propósito específico e colocados privadamente junto a subscritores previamente determinados (isto é, sem a realização de esforço de venda junto a investidores indeterminados) poderia – ou não - afastar a aplicação da proteção disposta no artigo 136, parágrafo 1º, da Lei de Falências, e em que circunstâncias.

2. Modelo de pesquisa

O presente trabalho consistirá em estudo de natureza exploratória sobre uma prática jurídica já difundida no mercado de capitais brasileiro, que são as operações de securitização

de recebíveis. Buscar-se-á alcançar os limites desta estrutura no que tange ao mecanismo de colocação dos títulos emitidos pelos veículos de propósito específico utilizados em seu âmbito, com a intenção de produzir conteúdo de cunho primordialmente prático e não simplesmente teórico, embora a teoria o subsidie.

As fontes e métodos de investigação adotados para esta finalidade estão detalhados no item 5 abaixo.

3. Problemas e quesitos

No âmbito da análise que será realizada no trabalho que resultará deste Projeto, enfrentaremos, dentre outros, os seguintes problemas:

- (i) Como surgiu a securitização de recebíveis e por que este conceito foi importado pelo direito brasileiro?
- (ii) Quais as implicações do tratamento normativo esparso conferido pelo legislador brasileiro à securitização de recebíveis?
- (iii) Como se qualificam os negócios jurídicos que, em conjunto, denominamos de securitização de recebíveis?
- (iv) O que é um negócio jurídico indireto? O que é abuso de forma? Podemos classificar a securitização de recebíveis como um negócio jurídico indireto? Em que situações é possível apontar a ocorrência de abuso de forma em securitizações de recebíveis? Quais são as consequências do enquadramento da securitização de recebíveis como um negócio jurídico indireto ou da conclusão de ocorrência de abuso de forma em tal contexto?
- (v) O que é um veículo de propósito específico? Quais as diferenças entre os diferentes veículos de propósito específico que podem ser utilizados no Brasil no âmbito de uma securitização de recebíveis?
- (vi) O que é uma oferta pública de valores mobiliários? Qual é o regime jurídico aplicável às ofertas públicas de valores mobiliários?
- (vii) O que diferencia uma oferta pública de valores mobiliários de uma colocação privada destes títulos? Quais as consequências práticas desta distinção?
- (viii) Como a falência do cedente de um crédito pode afetar sua cessão a um terceiro?
- (ix) O que são atos ineficazes e atos revogáveis no âmbito da falência?

- (x) Em que medida a cessão de créditos no âmbito de uma securitização de recebíveis está protegida de anulação ou revogação pelo artigo 136, parágrafo 1º, da Lei de Falências?
- (xi) Como estruturar uma securitização de recebíveis de modo que o investidor não seja prejudicado em caso de falência do cedente dos créditos-lastros?

4. Justificação da relevância prática e do potencial inovador

Além de ser popularmente apontada como a causa da crise financeira global iniciada em 2008, a securitização de recebíveis – ou ao menos operações financeiras que são assim denominadas pelas instituições nelas envolvidas – movimentam cifras cada vez mais expressivas no Brasil.

De acordo com a edição de 2017 do Anuário de Finanças Estruturadas editado pela UQBAR¹, o estoque (isto é, os títulos emitidos e ainda não vencidos) de certificados de recebíveis imobiliários emitidos no mercado de capitais brasileiros perfazia o montante de R\$73,630 bilhões em 31 de dezembro de 2016. Na mesma data, o estoque de certificados de recebíveis do agronegócio totalizava R\$17,470 bilhões². Os certificados de recebíveis imobiliários (“CRI”) e os certificados de recebíveis do agronegócio (“CRA”) são, de acordo com a dicção das leis que os criaram, títulos de crédito de emissão de companhias securitizadoras, isto é, de sociedades anônimas cujo objeto é a realização de operações de securitização de recebíveis.

Além do impacto econômico na captação de recursos por empresas que as cifras acima ilustram, isto é, além de sua relevância como instrumento de financiamento da atividade produtiva empresarial, as operações de securitização de recebíveis possuem cada vez mais representatividade na formação da poupança popular. Em virtude da alíquota zero de imposto de renda incidente sobre os rendimentos de CRI e CRA percebidos por pessoas físicas, estes investidores representaram 9,9% dos investidores em volume financeiro captado nas emissões de CRI realizadas em 2016³ e 75,4% para as emissões de CRA realizadas no mesmo ano⁴.

Veja-se, portanto, que eventuais problemas na formatação jurídica de tais operações possuem impactos relevantes tanto para empresas como para as pessoas físicas em geral, que

¹ Anuário Finanças Estruturadas 2017 UQBAR. São Paulo: Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada, 2015, p. 29

² Anuário Finanças Estruturadas 2017 UQBAR. São Paulo: Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada, 2015, p. 31

³ Anuário Finanças Estruturadas 2017 UQBAR. São Paulo: Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada, 2015, p. 91

⁴ Anuário Finanças Estruturadas 2017 UQBAR. São Paulo: Uqbar Educação e Informação Financeira Avançada, 2015, p. 116

correspondem a parcela expressiva dos adquirentes dos títulos emitidos nas duas modalidades mais comuns de securitização.

Além disso, em virtude da crise econômica que o Brasil tem enfrentado nos últimos anos, a quantidade de falências de empresas é relevante, tendo somado 1.853 pedidos no ano de 2016, segundo dados da Serasa Experian S.A.⁵. Como se viu no item 2 acima deste Projeto, a Lei de Falências dedica tratamento especial ao investidor que adquire título emitido no âmbito de securitização de recebíveis, excepcionando a aplicação do princípio da *par conditio creditorum* e das proteções conferidas à coletividade de credores dispostas nos artigos 129 e 130 do mesmo diploma legal.

Isto é: o artigo 136, parágrafo 1º, da Lei de Falências contrapõe os interesses da coletividade de credores do falido àqueles dos investidores que adquirem títulos emitidos no âmbito da securitização. Para que este conflito seja solucionado de modo adequado, é importante saber os limites da aplicação do texto legal e esta delimitação depende da formação de um conceito claro de securitização.

A este cenário, soma-se a inexistência de definição clara de securitização de recebíveis na legislação pátria. Em que pese a Lei nº 9.514/97 e a Lei nº 11.076/04 apresentarem, respectivamente, um esboço de definição do conceito de “securitização de créditos imobiliários”⁶ e de “securitização de créditos do agronegócio”⁷, nenhum destes conceitos abrange, de modo completo, o fenômeno que buscam descrever. Cabe, assim, ao intérprete, a tarefa de fixar-lhe os limites.

5. Fontes e métodos de investigação

Para os fins do trabalho que resultará deste Projeto, utilizaremos como fonte primordial de informação a doutrina estrangeira e nacional sobre o tema. As principais obras de referência a serem consultadas estão indicadas no item 7 do presente Projeto.

Serão, também, fontes relevantes a legislação aplicável sobre o tema, não somente as leis específicas sobre CRI e CRA acima mencionadas, mas também as leis e regulamentos editados para reger outros veículos de propósito específico (por exemplo, a Resolução nº 2.686, de 26 de janeiro de 2000, que criou as companhias securitizadoras de créditos financeiros), normas de mercado de capitais aplicáveis à matéria (como, por exemplo, a Instrução CVM nº 356, 17 de dezembro de 2001, que rege os fundos de investimento em direitos creditórios – FIDC) e regras de natureza tributária que se aplicam às operações de

⁵ Conforme dados disponíveis em <https://www.serasaexperian.com.br/release/indicadores/falencias_concordatas.htm>, consultados em 3 de julho de 2017.

⁶ “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: (...)”

⁷ “Art. 40. A securitização de direitos creditórios do agronegócio é a operação pela qual tais direitos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Direitos Creditórios, emitido por uma companhia securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos:”

securitização. Ainda, utilizaremos disposições de autorregulação editadas por associações civis, como a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA.

Outra fonte de informação utilizada para este trabalho serão decisões administrativas tomadas pelo órgão Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, assim como pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN e pelos órgãos federais de fiscalização tributária (Receita Federal e Conselho Administrativo de Recursos Fiscais).

Analisaremos, também, a existência e o conteúdo de decisões judiciais que enfrentem o tema tratado no trabalho que será elaborado, de modo a investigar a abordagem dos julgadores acerca das estruturas aqui referidas no âmbito de casos concretos de falência.

Por fim, poder-se-á buscar a realização de entrevistas com pessoas que atuem profissionalmente e em posições de relevo e destaque na estruturação de operações de securitização de recebíveis, para auxiliar na delimitação prática assumida pela estrutura jurídica em análise e na análise de questões práticas com conteúdo jurídico e respectivas soluções usualmente vislumbradas e testadas.

6. Familiaridade com o objeto, acessibilidade de informações e envolvimento pessoal

O Autor atua profissionalmente com a estruturação de operações de securitização desde 2005, tendo participado de diversas emissões de CRI, CRA, cotas de FIDC e de outros tipos de securitização. Sua atuação preponderante ocorreu (e ainda ocorre) como advogado em escritório de advocacia, na condição de consultor de uma ou mais partes envolvidas na transação.

Nesta condição, o Autor já advogou como consultor da operação (*deal counsel*), isto é, em posição equidistante entre todas as partes envolvidas, buscando a delimitação da melhor estrutura do negócio; também atuou como assessor de uma ou mais partes, privilegiando os interesses desta parte específica (por exemplo, buscando delimitar termos mais favoráveis ao cedente dos créditos, se assessor deste).

Ainda, o Autor já atuou profissionalmente como advogado interno de instituição financeira estruturadora deste tipo de operação e responsável pela oferta pública (venda) dos títulos emitidos. Nesta posição, foi responsável por avaliar os potenciais impactos da estrutura pretendida sobre os interesses do futuro adquirente dos títulos a serem emitidos pelo veículo de propósito específico.

Além de sua atuação profissional, o Autor já escreveu sobre o assunto em ao menos três oportunidades. Na primeira delas, tratou de tema similar ao estudar os efeitos da falência

do cedente de direitos creditórios sobre a cessão destes a fundos de investimento em direitos creditórios⁸ em sua monografia de conclusão de curso do bacharelado em Direito.

Em outra oportunidade, abordou tema conexo ao discorrer sobre os efeitos jurídicos das alterações das regras aplicáveis aos fundos de investimento em direitos creditórios introduzidas pela Instrução CVM nº 531, de 2013, em artigo científico publicado na Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários⁹. Versão adaptada deste artigo foi publicada, ainda, na versão digital da Revista Capital Aberto, em formato de artigo opinativo¹⁰.

Por fim, o Autor possui amplo acesso à documentação das operações de que participou, sendo que a grande maioria dos documentos que as integra possui natureza pública em virtude de sua utilização no âmbito de ofertas públicas conduzidas no mercado de capitais brasileiro.

7. Indicação de literatura especializada e obras de referência

ASCARELLI, Tulio. *Negócio Jurídico Indirecto*. Lisboa, Jornal do Foro, 1965.

AVELINO, Luiz Filipe de Cristóforo. *Aspectos Jurídicos da Securitização No Brasil*. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

BORGES, Luís Xavier Ferreira. Securitização como parte da segregação do risco empresarial. In *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*. São Paulo, Revista dos Tribunais, 2000, v. 10

BURANELLO, Renato M. *Securitização Do Crédito Como Tecnologia Para Desenvolvimento do Agronegócio – Proteção Jurídica do Investimento Privado*. Tese (Doutorado). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2015.

CAMINHA, Uinie. *Securitização*. São Paulo: Saraiva, 2007

CAMPOS, Diogo Leite de, e DICHTER, Barry, e PRIETO, Rafael Minguez, e MEIRELLES, José Carlos, e FERREIRA, Amadeu José, e CÂMARA, Paulo, e JORDANA, Iñigo Gómez, e LAVILLA, Juan José, e GRIMALDI, Michel, e TOMÉ, Maria João Romão Carreiro Vaz, e MONTEIRO, Manuel. *Titularização de Créditos*. Lisboa, Instituto de Direito Bancário, 2000

⁸ RIBEIRO JÚNIOR, José Alves. *Efeitos da Falência Sobre a Cessão de Créditos a Fundos de Investimento em Direitos Creditórios. Monografia (Bacharelado em Direito)*. Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2009.

⁹ RIBEIRO JÚNIOR, José Alves. *Securitização via FIDC: Impactos da Reforma Introduzida pela Instrução CVM nº 531*. In Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários, Vol. 2. São Paulo, Almedina, 2015.

¹⁰ RIBEIRO JÚNIOR, José Alves. *Instrução 531 Cria Dificuldades para o Mercado de FIDC*. Artigo publicado em 21 de outubro de 2016, disponível em: <https://capitalaberto.com.br/temas/captacao-de-recursos/instrucao-531-cria-dificuldades-para-o-mercado-de-fidc/#.WN1DUG8rIDv>

CAMPOS, Diogo Leite de, e MONTEIRO, Manuel. *Titularização de Créditos – Anotações ao Decreto-Lei n 452/99, de 5 de Novembro*. Coimbra, Almedina, 2001

CAMPOS, Diogo Leite de, e PINTO, Cláudia Saavedra. *Créditos Futuros, Titularização e Regime Fiscal*. Coimbra, Almedina, 2007

CAMPOS, Diogo Leite de. O novo regime da titularização (“securitização”) de créditos em Portugal. In *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem*. São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2000, v. 7

CANÇADO, Thais Romano, e GARCIA, Fabio Gallo. *Securitização no Brasil*. São Paulo, Atlas, 2007

CHAVES, Natália Cristina. *Direito Empresarial – Securitização de Créditos*. Belo Horizonte, Del Rey, 2006

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à nova Lei de Falências e de recuperação de empresas*. 2ª edição. São Paulo, Saraiva, 2005

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; e HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais – regime jurídico*. São Paulo, Renovar, 2008

FABOZZI, Frank J.; KOTHARI, Vinod. Securitization: The Tool of Financial Transformation. In *Yale ICF Working Paper No. 07-07*. Yale School of Management and Indian Institute of Management (IIM), 2007. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=997079>

FERREIRA, Catarina Iazzeti. O papel desempenhado pela CVM na evolução dos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios no Brasil. In LIMA NETO, Lucas de (org.). *Securitização de Ativos*. Porto Alegre, Zouk, 2007

GAGGINI, Fernando Shwarcz. *Securitização de Recebíveis*. São Paulo, Livraria e Editora Universitária de Direito, 2003

GORTON, Gary B.; SOULELES, Nicholas S. Special Purpose Vehicles and Securitization. *FRB Philadelphia Working Paper No. 05-21*. Yale School of Management and University of Pennsylvania - Finance Department, 2006. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=713782>

HE, Qihao and CHEN, Ruohong. Securitization of Catastrophe Insurance Risk and Catastrophe Bonds: Experiences and Lessons to Learn (March 17, 2013). In *8 Frontiers of Law in China* 521, 2013. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2369071>

HORTON, Brent J. *Toward a More Perfect Substitute: How Pressure on the Issuers of Private-Label Mortgage-Backed Securities Can Improve the Accuracy of Ratings* (August 29, 2013). Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2318136>

IACOBUCCI, Edward M., e WINTER, Ralph A. *Asset Securitization and Asymmetric Information*. In *The Journal of Legal Studies*, Vol. 34, No. 1 (January 2005), The University of Chicago Press for The University of Chicago Law School, pp. 161-206. Disponível em <http://www.jstor.org/stable/10.1086/427765>

KETTERING, Kenneth C. *True Sale of Receivables: a Purposive Analysis*. In *American Bankruptcy Institute Law Review*. Vol. 16. 2008, New York Law School Legal Studies, Research Paper Series 08/09 #23. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1337054>

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. O conceito de “*security*” no direito norte-americano e o conceito análogo no direito brasileiro. In *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, v. 14, 1974

LIPSON, Jonathan C. e MARTIN, Rachel e MATSUMURA, Ella Mae e UNLU, Emre, *Banks v. Industrials: Executive Compensation, Securitization, and the Financial Crisis* (May 10, 2013). Temple University Legal Studies Research Paper No. 2013-11. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2220810>

LIPSON, Jonathan C. *Why (and How to) Define Securitization? A Sur-Reply to Professor Schwarcz* (February 28, 2013). Temple University Legal Studies Research Paper No. 2013-06. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2225571>

LOBO, Carlos Augusto da Silveira. Os valores mobiliários. In *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2007, v. 36

MACCHIAVELLO, Eugenia. *Securitisation in Microfinance and Global Financial Crisis: Innovation or Trojan Horse?* (December 1, 2012). In *28 (3) Journal of International Banking Law and Regulation* 109 (2013). Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2262385>

MATIAS, Armino Saraiva. *Titularização: um novo instrumento financeiro*. In *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, Malheiros, 1998, n. 112

MENDES, Hélio Rubens de Oliveira. *Securitização de Créditos e a Lei 11.101/05*. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

NAJJARIAN, Ilene Patrícia de Noronha. *Securitização de Recebíveis Mercantis*. São Paulo, Quartier Latin, 2010

ODITAH, Fidelis. Selected Issues in Securitisation. In *The Future for the Global Securities Market*. Oxford, Clarendon Press, 1996

PINTO, João e MARQUES, Manuel O. *O movimento de titularização de activos em Portugal (Asset Securitization in Portugal)* (April 26, 2007). Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2368617>

PIRES, Daniela Marin. *Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)*. São Paulo, Almedina, 2013

PLANK, Thomas E. Sense and Sensibility in Securitization: A Prudent Legal Structure and a Fanciful Critique. In *Cardozo Law Review*. Vol. 30, n. 2, 2008, University of Tennessee Legal Studies Research Paper n. 60. Disponível em <http://ssrn.com/abstract=1370119>

PLANK, Thomas E. The Security of Securitization and the Future of Security. In *Cardozo Law Review*. Vol. 25, n. 5, 2004, University of Tennessee Legal Studies Research Paper n. 55. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1334831>

QUEIROZ, José Eduardo Carneiro de. Valor mobiliário, oferta pública e oferta privada: conceitos para o desenvolvimento do mercado de capitais. In *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2008, v. 41

RAMOS MUÑOZ, David. In Praise of Small Things: Securitization and Governance Structure (October 1, 2010). In *Capital Markets Law Journal*, Vol. 5, No. 4, 2010. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2397175>

RAMOS MUÑOZ, David. Living on the Edge: Securitization Supervision and Characterization Problems (October 1, 2009). *European Company Law*, 2009, Volume 6, Issue 5. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2397167>

RAMOS MUÑOZ, David. *Sec v Goldman Sachs and the New Wave of (Asset-Backed) Securities Litigation. What are the Arguments? What is at Stake?* (July 1, 2010). Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2397172>

RANIERI, Lewis. The origins of securitization, sources of its growth, and its future potential. In KENDALL, Leon T., e FISHMAN, Michael J. (Coord.). *A primer on securitization*. Cambridge, MIT Press, 2000

ROQUE, Pamela Romeu. *Securitização de Créditos Vencidos e Pendentes de Pagamento e Risco Judicial*. São Paulo, Almedina, 2014

RYAN, Stephen G. e TUCKER, Jenny Wu e ZHOU, Ying. *Securitization and Insider Trading* (May 19, 2014). Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2262446>

SANTOS, Cláudio Gonçalves dos, e CALADO, Luiz Roberto. *Securitização – Novos Rumos do Mercado Financeiro*. São Paulo, Saint Paul, 2011

SCHOLZ, Michael. *Securitization and Credit Risk: Evidence from Retained Interest in Securitized Mortgages* (July 16, 2013). Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2294553>

SCHWARCZ, Steven L. *Securitization, Structured Finance, and Covered Bonds* (December 14, 2012). Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2182597>

SHWARCZ, Stephen. The alchemy of asset securitization. In *Stanford Journal of Law, Business, and Finance*, Vol. 1, 1994, disponível em <http://ssrn.com/abstract=868520>

SEGOVIANO BASURTO, Miguel e JONES, Bradley e LINDER, Peter e BLANKENHEIM, Johannes. Securitization: Lessons Learned and the Road Ahead (December 2013). In *IMF Working Paper No. 13/255*. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2381853>

SOLOMON, Dov. The Rise of a Giant: Securitization and the Global Financial Crisis (2012). In *American Business Law Journal*, Vol. 49, No. 4, 2012. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2195902>

SOUZA, Adriano Boni de. *Securitização de recebíveis de agroenergia: Um estudo de caso baseado em títulos do agronegócio*. Dissertação (mestrado) – Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2010.

SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sergio A. de Moraes (coord.). *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. São Paulo, Editora Revista dos Tribunais, 2005

SZTAJN, Rachel. Conceito de liquidez na disciplina do mercado de valores mobiliários. In *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, Malheiros, 2002, v. 126

VALVERDE, Trajano de Miranda. *Comentários à Lei de Falências*. 4ª edição. Rio de Janeiro, Forense, 1999, v. 1

8. Sumário preliminar

1. Introdução

2. Opções Metodológicas

- 2.1 Definição do Modelo de Pesquisa
- 2.2 Fontes e Métodos de Investigação
- 4.1 Possíveis Conceitos Jurídicos de Securitização e Seus Elementos
- 4.2 Securitização de Recebíveis como Negócio Jurídico Indireto
- 4.3 Veículos de Propósito Específico
- 2.3 Envolvimento do Autor com o Tema

3. Origens da Securitização de Recebíveis

- 3.1 Criação do Conceito de Securitização de Recebíveis
- 3.2 Justificativas Extrajurídicas para Operações de Securitização
- 3.3 Operações de Securitização no Estrangeiro
- 3.4 Experiências Brasileiras e Positivção do Termo

4. Elementos da Securitização de Recebíveis

- 4.4 Créditos objeto da Securitização
- 4.5 A Cessão dos Créditos na Securitização ao Veículo de Propósito Específico
- 4.6 Títulos Emitidos pelo Veículo de Propósito Específico
- 4.7 Problematizando a Venda dos Títulos emitidos pelo Veículo de Propósito Específico
- 4.8 Oferta Pública de Valores Mobiliários: Conceito e Regime Jurídico Aplicável

5. A Proteção aos Investidores de Títulos Emitidos no Âmbito de Securitização na Lei de Falências

- 5.1 Ineficácia e Revogação de Atos Praticados Antes da Falência
- 5.2 O Artigo 136, §1º, da Lei de Falências
- 5.3 Destinatários da Proteção
- 5.4 Assimetria Informacional em Ofertas Públicas e em “Ofertas Privadas” de Valores Mobiliários
- 5.5 Impossibilidade de Aplicação da Proteção Legal em Caso de Ausência de Oferta Pública
- 5.6 Recomendações Práticas Para Estruturação de Securitizações

6. Conclusão

- 6.1 Sumário Executivo
- 6.2 Resumo das Conclusões Obtidas
- 6.3 Recomendações Práticas

7. Referências Bibliográficas

9. Cronograma com estimativa de horas

Atividade	2017			2018												2019		H
	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	
Leitura da bibliografia	■	■	■	■	■	■	■	■										200
Entrevistas								■	■									30
Redação Capítulos 1 a 3									■	■	■							90
Redação Capítulo 4											■	■						60
Redação Capítulo 5												■	■					60
Redação Conclusão														■				30
Redação Introdução															■			30
Revisão e Ajustes Finais																■		25
Depósito																	■	n/a