

**FGV DIREITO SP**  
**MESTRADO PROFISSIONAL**

**Autor**  
Michael Altit

**Título**

Análise dogmática aplicada de modelagens jurídicas alternativas em operações de securitização de fluxos operacionais futuros

Projeto de pesquisa apresentado ao  
Mestrado Profissional da FGV Direito SP,  
sob orientação do professor Dr. André Rodrigues Corrêa

Versão de 22/09/17

## Glossário

<b>Aneel</b>	– Agência Nacional de Energia Elétrica
<b>Bacen</b>	– Banco Central do Brasil
<b>BNDES</b>	– Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
<b>CC/02</b>	– Código Civil brasileiro, Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, conforme alterada
<b>CC/16</b>	– Código Civil brasileiro, Lei nº 3.071, de 1º de janeiro de 1916, conforme alterada (revogado)
<b>CCEAR</b>	– Contrato de Comercialização de Energia no Ambiente Regulado
<b>CELESC</b>	– Celesc - Centrais Elétricas de Santa Catarina S.A., inscrita no CNPJ/MF sob o nº 08.336.804/0001-78
<b>CESP</b>	– Cesp - Companhia Energética de São Paulo, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 60.933.603/0001-78
<b>CF</b>	– Constituição Federal da República Federativa do Brasil
<b>CNPJ/MF</b>	– Cadastro Nacional das Pessoas Jurídicas do Ministério da Fazenda
<b>Contrato de Cessão Celesc</b>	– Instrumento Particular de Contrato de Cessão e Aquisição de Direitos Creditórios e Outras Avenças, celebrado em 22 de novembro de 2007, representado por sua instituição administradora, a Celesc e, na qualidade de custodiante, o BB
<b>Contrato de Cessão Cesp</b>	– Contrato de Cessão e Aquisição de Direitos Creditórios Futuros e Outras Avenças, celebrado em 5 de outubro de 2005, registrado no 5º Oficial de Registro de Títulos e Documentos da cidade de São Paulo, sob o nº 00990374, entre a Cesp, o FIDC Cesp, representado por sua instituição administradora e, na qualidade de interveniente, o Banco Itaú
<b>Cotista</b>	– Titular de Cotas Seniores de emissão do FIDC Cesp ou do FIDC Celesc, em conjunto ou individualmente

<b>Contrato de Cessão Cesp</b>	– Contrato de Cessão e Aquisição de Direitos Creditórios Futuros e Outras Avenças, celebrado em 5 de outubro de 2005, registrado no 5º Oficial de Registro de Títulos e Documentos da cidade de São Paulo, sob o nº 00990374, entre a Cesp, o FIDC Cesp, representado por sua instituição administradora e, na qualidade de interveniente, o Banco Itaú
<b>CPTM</b>	– Companhia Paulista de Trens Metropolitanos, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 71.832.679/0001-23
<b>CVM</b>	– Comissão de Valores Mobiliários
<b>FIDC</b>	– Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
<b>FIDC Celesc</b>	– Celesc I – Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Mercantis
<b>FIDC Cesp</b>	– Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Cesp II
<b>Fitch</b>	– Fitch Ratings Brasil Ltda.
<i>e.g.</i>	– exempli gratia
<b>Instrução CVM nº 356</b>	– Instrução CVM nº 356, de 17 de dezembro de 2001, conforme alterada
<b>Lei das Falências</b>	– Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, conforme alterada
<b>Lei nº 12.431</b>	– Lei nº 12.431, de 24 de junho de 2011, conforme alterada
<b>RNA nº 414/10</b>	– Resolução Normativa Aneel nº 414/10, atualizada até a Resolução Normativa nº 670, de 14 de julho de 2015
<b>p.</b>	– página
<b>S&amp;P</b>	– Standard & Poor's Ratings Brasil Ltda.
<b>t.</b>	– tomo
<b>RNA nº 414/10</b>	– Resolução Normativa Aneel nº 414/10, atualizada até a Resolução Normativa nº 670, de 14 de julho de 2015

### **Revistas e Periódicos**

**RDM**

– Revista de Direito Mercantil, Industrial,  
Econômico e Financeiro

## 1. Tema, contexto e delimitação de escopo – Introdução

Por meio de uma τέχνη (tékhne)<sup>1</sup> própria que associa εἶδος (eidos)<sup>2</sup> e ἐπιστήμη (epistémē)<sup>3</sup> 4, partindo das circunstâncias do caso concreto e dos objetivos negociais dos interessados, o consultor legal determina os elementos essenciais, particularmente o conteúdo da manifestação de vontade, e acidentais do *quid pro quo* que integram o seu suporte fático. Dependendo da natureza do negócio pretendido, os interessados submetem-se a um regime em que ora sobressaem normas cogentes ora normas dispositivas. No primeiro, como no caso do testamento, categoria jurídica na qual impera a forma, cujos elementos essenciais cogentes, necessários à existência e à validade do negócio, encontram-se minuciosamente regulados em nosso ordenamento, há, portanto, menos espaço para o exercício da autonomia privada entendida essa como o poder atribuído aos particulares pelas normas jurídicas de autoregrar suas relações intersubjetivas, em caráter vinculante, por meio da definição dos elementos integrantes do suporte fático dos negócios jurídicos<sup>5</sup>. É esse poder de autoregramento das relações intersubjetivas que se designa por autonomia da vontade. No segundo, como no caso da compra e venda e da cessão de crédito, há mais latitude para que a manifestação de vontade escolha tanto a categoria jurídica quanto desça a minúcia o conteúdo e a extensão dos efeitos jurídicos. Denominamos esse processo de composição do suporte fático engendrado pelo consultor legal por “modelagem jurídica”<sup>6</sup>. Em outras palavras, modelagem jurídica é o procedimento por meio do qual os interessados manipulam o processo de irradiação de efeitos jurídicos integrando ao suporte fático sua vontade. Uma modelagem jurídica exitosa caracteriza-se pela irradiação estável e contínua de efeitos jurídicos alinhados com os objetivos negociais queridos pelos interessados antes do nascimento do negócio jurídico. A vontade não irradia efeitos. Somente podemos dizer que ela irradia efeitos jurídicos na medida em que integre o suporte fático dos fatos jurídicos nos quais a vontade é elemento nuclear (essencial). Verificada a incidência da norma jurídica sobre o suporte fático, tanto ele como a vontade nele integrada sublimam-se, desaparecem, restando apenas “negócio jurídico, ou (...) ato jurídico *stricto sensu*, ou (...) ato ilícito, em cujo suporte fático está a vontade” (grifos no original) <sup>7</sup> e os efeitos jurídicos por ele irradiados <sup>8</sup>.

<sup>1</sup> I. art, skill, craft in work, cunning of hand, esp. of metal-working, Od.; of a shipwright, Il.; of a soothsayer, Aesch., Soph. 2. art, craft, cunning, in bad sense, δολίη τ. Od.; in pl. arts, wiles, cunning devices, id=Od., etc. 3. the way, manner or means whereby a thing is gained, without any sense of art or craft, μηδεμιῇ τέχνη in no wise, Hdt.; πάση τέχνη by all means, Ar.; παντοίη τ. Soph. II. an art, craft, trade, ἐπίστασθαι τὴν τ. to know his craft, Hdt.; ἐν τῇ τέχνη εἶναι to practise it, Soph.; ἐπὶ τέχνη μαθηθῆναι τι to learn a thing professionally, Plat.; τέχνην ποιῆσθαι τι to make a trade of it, Dem. III. an art, i. e. a system or method of making or doing, Plat., Arist.; ἡ φύσει ἡ τέχνη Plat.; μετὰ τέχνης, ἄνευ τέχνης id=Plat. IV.= τέχνημα, a work of art, handiwork, Soph. Vide: Liddell and Scott. An Intermediate Greek-English Lexicon. Oxford. Clarendon Press. 1889.

<sup>2</sup> I. that which is seen, form, shape, figure, Lat. species, forma, Hom.; absol. in acc., εἶδος ἄριστος, etc. II. a form, sort, particular kind or nature, Hdt., etc. 2. a particular state of things or course of action, Thuc. III. a class, kind, sort, whether genus or species, Plat., etc. An Intermediate Greek-English Lexicon. Oxford. Clarendon Press. 1889.

<sup>3</sup> I. acquaintance with a matter, skill, experience, as in archery, Soph.; in war, Thuc., etc. II. generally, knowledge, Soph.: esp. scientific knowledge, science, Plat., etc. Vide: Liddell and Scott. An Intermediate Greek-English Lexicon. Oxford. Clarendon Press. 1889.

<sup>4</sup> Sobre a relação entre Episteme e Techne, vide, Parry, Richard, "Episteme and Techne", The Stanford Encyclopedia of Philosophy (Fall 2014 Edition), Edward N. Zalta (ed.), URL = <<https://plato.stanford.edu/archives/fall2014/entries/episteme-techne/>>.

<sup>5</sup> PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. Tratado de Direito Privado, Editor Borsoi, Rio de Janeiro, 1954, t. III, §255, 1, p. 56.

<sup>6</sup> No Brasil, Paula A. Forgioni denomina esse conjunto de procedimentos pela expressão “arquitetura jurídica”. Vide: FORGIONI, Paula A. Contratos Empresariais: Teoria Geral e Aplicação, 2015, Revista dos Tribunais, p. 82 a 85.

<sup>7</sup> PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. Tratado de Direito Privado, Editor Borsoi, Rio de Janeiro, 1954, t. III, §253, 2, p. 46.

<sup>8</sup> SILVA, Clóvis do Couto e. Teoria da causa no direito privado, In: O Direito Privado brasileiro na visão de Clóvis do Couto e Silva; org. Vera Maria Jacob de Fradera, Porto Alegre, Livraria do Advogado, 1997, p. 63.

Por meio de cláusulas contratuais específicas do Contrato de Cessão CESP e do Contrato de Cessão Celesc, celebrados no âmbito de estruturas de securitização de fluxos operacionais futuros, e, na medida do necessário, os regulamentos do FIDC Cesp e do FIDC Celesc, analisaremos e discutiremos nesse trabalho, dentre outras questões, a tensão entre os objetivos negociais queridos pelos interessados em momento anterior à sua judicialização, de um lado, e a capacidade funcional, o *suitability* da modelagem jurídica concebida pelos consultores legais de efetivamente irradiar efeitos jurídicos alinhados com tais objetivos, de outro lado. Utilizaremos, também, como fontes auxiliares de pesquisa, os relatórios de classificação de risco de cada fundo preparados pelas empresas de *rating* Moody's para o FIDC Cesp e Fitch para o FIDC Celesc.

Ao longo desse trabalho, denominamos os consultores legais responsáveis pela modelagem jurídica de cada negócio e confecção dos referidos documentos pelo termo “redatores”. Cabe desde já uma observação metodológica importante. Apesar de possuírem objetos coincidentes, quais sejam, a cessão de fluxos operacionais futuros, também denominados direitos creditórios “a performar”, os redatores do Contrato de Cessão Cesp e do Contrato de Cessão Celesc optaram por implementar os respectivos negócios por meio de modelagens jurídicas significativamente distintas, constituindo-se, assim, em nosso entendimento, como objetos de estudo ótimos em face dos fins e objetivos do presente trabalho.

Resumindo, pretendemos em nosso percurso:

- a) examinar no que consiste, como se desenvolve, quais as potencialidades e os limites do processo de modelagem jurídica de um negócio, particularmente as tensões emergentes entre fins desejados pelos interessados em momento anterior ao do nascimento do negócio jurídico e efeitos jurídicos queridos e não queridos irradiados após a judicialização do suporte fático;
- b) determinar a natureza jurídica dos direitos subjetivos obrigacionais cedidos aos fundos nos termos do Contrato de Cessão Cesp e do Contrato de Cessão Celesc, emergentes da relação jurídica CESP ⇔ Distribuidoras, materializada nos CCEAR, e da relação jurídica Celesc ⇔ consumidores cedidos, materializada nos termos da RNA nº 414/10, inclusive em face da opção dos redatores em subsumi-los à categoria dos direitos futuros; e
- c) analisar o conteúdo jurídico das disposições contratuais que regulam a definição do preço de cessão, as contrapartidas de parte a parte, os procedimentos para o seu pagamento e de arrecadação, de repasse (rateio) e de retenção de valores entre a Cesp e a Celesc, na qualidade de cedentes, e os seus respectivos fundos, na qualidade de cessionários, advindos dos pagamentos efetuados pelos devedores dos fluxos operacionais futuros cedidos a cada fundo e, por fim, a questão da conexidade entre negócio jurídico subjacente e cessão de fluxos operacionais futuros.

Apresentaremos ao final do trabalho uma matriz de risco para cada negócio refletindo nossas preocupações e conclusões.

## 2. Justificativa da relevância prática e do potencial inovador

As operações de securitização de fluxos futuros têm ocupado cada vez mais espaço em nossos dias. Governos<sup>9</sup>, empresas nos mais variados segmentos e até cantores de rock<sup>10</sup> têm securitizado seus recebíveis futuros nos mercados bancário e de capitais. Operações de securitização financiam desde projetos de infraestrutura até os custos com a educação secundária e universitária de estudantes no Brasil<sup>11</sup>. Esta modalidade de estrutura financeira permite, como veremos mais de espaço a seu tempo, a redução dos custos de capital e a contratação de financiamentos por tomadores que, considerando suas capacidades individuais de honrarem pontualmente com suas obrigações pecuniárias, não teriam acesso *tout court* aos mercados bancário e de capitais<sup>12</sup>.

Operações de securitização de fluxos operacionais futuros são estruturadas no Brasil desde o início da década de 90 e visavam, à época, permitir que empresas brasileiras captassem recursos de longo prazo no mercado internacional de capitais em um momento em que ele permanecia fechado para tomadores brasileiros, incluindo a própria União, em razão, ainda, dos reflexos da “crise da dívida externa” na década anterior. Os contratantes típicos deste tipo de operação eram empresas exportadoras de bens e serviços, detentores de direitos subjetivos obrigacionais denominados em moeda estrangeira, pagos e liquidados por seus devedores no exterior<sup>13</sup>. Os referidos direitos eram normalmente cedidos para uma entidade independente localizada fora do País que, por sua vez, emitia títulos adquiridos por investidores para financiar a aquisição dos referidos direitos. O pagamento de juros e principal devidos aos investidores era efetuado utilizando-se os valores pagos pelos devedores dos créditos cedidos fora do Brasil, os quais permaneciam, dessa forma, longe do alcance do tomador e, também, das autoridades brasileiras, sedentas por moeda forte. Esse tipo de operação financeira, permitia a mitigação do denominado “risco país” ou “risco soberano” e seus riscos derivados como,

---

<sup>9</sup> O Rio Previdência captou no ano de 2014 recursos financeiros financeiro por meio do lançamento de títulos securitizados no mercado internacional de capitais com lastro em direitos subjetivos obrigacionais oriundos de receitas de royalties e participações especiais. Os referidos direitos foram originalmente cedidos por seu titular original, o Estado do Rio de Janeiro, ao Rio Previdência que, posteriormente, os cedeu para uma entidade independente, denominada Rio Finance Oil Trust, constituída nos termos das leis do Estado de Delaware. A Rio Finance Oil Trust, por sua vez, emitiu títulos em valor superior a US\$1 bilhão adquiridos por investidores no mercado internacional de capitais para levantar os recursos necessários ao pagamento ao Rio Previdência do preço de cessão dos referidos direitos subjetivos obrigacionais.

<sup>10</sup> SYLVA, Jennifer Burke, *Bowie Bonds Sold for Far More Than a Song: The Securitization of Intellectual Property as a Super-Charged Vehicle for High Technology Financing*, 15 Santa Clara High Tech. L.J. 195 (1999). Disponível em: <http://digitalcommons.law.scu.edu/ctlj/vol15/iss1/7>

<sup>11</sup> Por exemplo, o Crédito Universitário Fundo de Investimento em Direitos Creditórios, inscrito no CNPJ/MF sob o nº 08.417.544/0001-65, administrado pela Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., contava em 14 de agosto de 2017 com um patrimônio líquido de aproximadamente R\$535 milhões, integrado precipuamente por direitos creditórios decorrentes de contratos de empréstimo contratados para financiar o pagamento de matrículas e de serviços educacionais. Vide relatório trimestral preparado pela instituição administradora do fundo, em atendimento ao disposto no §3º do artigo 8º da Instrução CVM nº 356, disponível em: <http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/Arquivos/BuscaArquivo.aspx>, disponível em 24/08/2017.

<sup>12</sup> In ihrer gebräuchlichsten Variante (sogenannte *true sale* - Transaktion) werden dabei Forderungen durch eine Ausgangsgesellschaft einer Zweckgesellschaft verkauft und dieser übertragen. Diese Zweckgesellschaft emittiert Wertpapiere, die aus den auf die Forderungen geleisteten Zahlungen bedient werden. Die Ausgangsgesellschaft kann so mittelbar eine günstige Kapitalmarktfinanzierung erreichen, die ihr möglicherweise sonst nicht offenstünde." (grifamos). EIDEMÜLER, Horst, *Die Dogmatik der Zession vor Hintergrund der internationalen Entwicklung*, Archiv für die zivilistische Praxis, 204. Bd., H. 3/4 (2004), p. 458, nota de rodapé 4, Mohr Siebeck GmbH & Co. KG.

<sup>13</sup> Por exemplo, a Varig, S.A. - Viação Aérea Rio Grandense captou recursos no mercado internacional de capitais, no montante de US\$100 milhões, por meio da securitização de fluxos operacionais futuros advindos da venda de passagens aéreas realizadas na rota Brasil/Estados Unidos e Estados Unidos/Brasil, adquiridas e pagas pelos passageiros por meio de cartões de crédito. A transação foi estruturada por meio da constituição de uma entidade independente, denominada *RG Receivables Corporation*, sendo que os títulos por ela emitidos, denominados 9,6% *Credit Card Backed Notes*, com vencimento em 2005, receberam da agência de classificação de risco Moody's Investors Service a nota Ba2. O informativo publicado pela agência de classificação de risco em 10 de setembro de 1998, comunicando ao mercado a atribuição do *rating*, encontra-se disponível no seguinte endereço eletrônico: <https://www.moody.com/research/moodys-confirms-rating-of-varig-rg-receivables-company-ltd-96--pr-22066?lang=pt&cy=brap-22066?lang=pt&cy=bra>, disponível em 01/08/17.

por exemplo, o risco de “conversibilidade” e de “transferibilidade”, ou seja, a imposição pela autoridade monetária brasileira de limites e de restrições ao acesso por residentes no País a recursos em moeda forte necessários à liquidação de suas obrigações no exterior. Essa modalidade de operação, devidamente regulada e incentivada pelas autoridades de então, caiu em desuso com a renegociação de nossa dívida externa e a reinserção paulatina do Brasil no mercado internacional de capitais.

É no segmento de infraestrutura, em que projetos novos (*greenfields*) e já existentes (*brownfields*), que necessitam ser modernizados, expandidos e revitalizados, cuja execução demanda capital intensivo de longo prazo, que reside hoje a importância dessa modalidade de financiamento para o nosso País. Seguindo a experiência internacional, fluxos operacionais futuros derivados, por exemplo, de tarifas aeroportuárias, de pedágios de rodovias, de contratos de fornecimento de gás, de projetos de extração de petróleo, de geração de energia elétrica, de produção de insumos industriais, dentre outros, podem, em princípio, servir de lastro para operações de securitização de direitos a performar. O Estado brasileiro, por meio dos bancos públicos, certamente não será capaz de suprir os recursos necessários à revitalização e à expansão de nossa combalida infraestrutura, os quais, necessariamente, deverão ser captados nos mercados bancários e de capitais, local e internacional. O Governo Federal está ciente dessa necessidade, tanto que, por meio da Lei 12.431, reduziu para 0% a alíquota incidente sobre os rendimentos auferidos por investidores estrangeiros que invistam em cotas de emissão de FIDC cujos recursos captados sejam alocados pelos cedentes no pagamento futuro ou no reembolso de gastos, despesas ou dívidas relacionados a projetos de investimento, inclusive os voltados à pesquisa, ao desenvolvimento e à inovação.

Atualmente, concessionários de serviços públicos e empresas públicas nos setores de energia, saneamento e transporte, como é o caso da CPTM, têm regularmente securitizado seus fluxos operacionais futuros no mercado brasileiro de capitais. Até agora, entretanto, a natureza e os efeitos jurídicos dos negócios celebrados no âmbito de operações de securitização de fluxos operacionais futuros ainda não foram pormenorizadamente analisados pela doutrina jurídica brasileira. O estudo dessa modalidade de negócio jurídico, sob a ótica de nosso ordenamento jurídico, pode oferecer subsídios que permitam aos investidores e seus consultores avaliarem com mais consciência e fundamentação os riscos e os benefícios associados a essa modalidade de financiamento/investimento. Em nosso percurso, recorreremos às fontes clássicas do direito privado brasileiro, produtora de alta doutrina muitas vezes esquecida, cabendo especial menção a Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda e sua obra, especialmente seu Tratado de Direito Privado, muito citado, pouco lido e compreendido, cuja atualidade nos mesmeriza a cada leitura.

### 3. Modelo de pesquisa

#### 3.1. Potencial inovador da abordagem pedagógica proposta

Nossos objetos de estudo serão as modelagens jurídicas definidas pelos redatores do Contrato de Cessão Cesp e do Contrato de Cessão Celesc. Tal qual em um processo de engenharia reversa, partindo de cláusulas específicas de cada contrato, pretendemos refazer o trajeto percorrido pelos redatores no curso da modelagem jurídica de cada negócio com o objetivo de definir os conteúdos e as propriedades das categorias e dos institutos jurídicos por eles empregados pelos redatores nas referidas disposições contratuais. Em linha com os objetivos propostos por um mestrado profissional, acreditamos ser esse trabalho inovador sob o ponto de vista pedagógico, pois ele permite, fora do âmbito de uma disputa judicial, a análise e a discussão contextualizada a respeito dos conteúdos e das propriedades de categorias e de institutos jurídicos dentro do âmbito de uma situação negocial concreta, complexa e relevante. Metodologicamente denominamos esse procedimento por “dogmático aplicado”.

## 3.2. Modelagem jurídica

Modelagem jurídica é o processo por meio do qual o redator, considerando as circunstâncias do caso concreto e os objetivos negociais dos interessados, escolhe a categoria jurídica e os elementos essenciais e, conforme o caso, acessórios do *quid pro quo* que integrarão o suporte fático do negócio, manipulando, assim, *a priori*, no plano das ideias, a irradiação de efeitos jurídicos. Ao fim e ao cabo, verificada a juridicalização do suporte fático, os redatores esperam que se irradiem efeitos jurídicos alinhados com os objetivos negociais queridos pelos interessados em momento anterior ao do nascimento do negócio jurídico. Em quais circunstâncias tal expectativa pode ou não ser total ou parcialmente correspondida? Cabem aqui duas advertências. Primeiro, toda modelagem jurídica apresenta vantagens e desvantagens em termos de segurança jurídica, de riscos associados e de custos de transação. Não há modelo certo ou errado, mas apenas respostas diferentes. Segundo, a vivência profissional demonstra que a simples nomeação nos instrumentos contratuais de categorias e institutos jurídicos não assegura que os efeitos jurídicos queridos serão efetivamente irradiados ou que o negócio jurídico em si não seja “desfigurado” pela atração de uma categoria jurídica diversa daquela nominada na declaração de vontade. Partiremos do conceito de negócio para examinarmos os desdobramentos, bem como no que consiste, como se desenvolve, quais as potencialidades e os limites do processo de modelagem jurídica de um negócio.

### 3.2.1 Negócio Jurídico

Cabe-se observar, preliminarmente, que a modelagem jurídica de um negócio encontra-se intimamente ligada ao princípio da autonomia da vontade, recepcionado no artigo 5º, inciso II da CF, que faculta aos agentes privados, sempre sujeitos aos limites impostos por regras jurídicas, primárias ou secundárias, e pela ação dos tribunais, no exercício de sua atividade jurisdicional, autoregrar suas relações intersubjetivas e, assim, na expressão de Saleille<sup>14</sup>, constituir direitos subjetivos integrados a relações jurídicas vinculantes.

A doutrina não é unânime quanto a natureza jurídica do negócio jurídico. Caio Mário da Silva Pereira ensina que há autores que ressaltam o aspecto subjetivo vendo nele uma manifestação de vontade voltada à produção de efeitos jurídicos queridos (concepção voluntarista). Outros já o entendem como um mecanismo colocado pelo ordenamento à disposição dos interessados voltado à irradiação de efeitos jurídicos (concepção objetiva)<sup>15</sup>. Por fim, Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda e, também, Antonio Junqueira de Azevedo<sup>16</sup> o veem como um fato jurídico, ou seja, um suporte fático integrado por uma manifestação de vontade sobre o qual incide a norma jurídica irradiando, assim, efeitos jurídicos<sup>17</sup>. O núcleo do processo de modelagem jurídica, pelos motivos já discutidos, encontra-se assim na definição dos elementos integrantes do suporte fático. O processo de modelagem configura-se como satisfatório quando do suporte fático juridicalizado resultar na irradiação estável e contínua de efeitos jurídicos queridos pelos interessados em momento anterior ao do nascimento do negócio jurídico.

---

<sup>14</sup> Como ensina Saleille, “Pour que la volonté soit de nature à produire un effect de droit, il ne faut pas seulement qu’elle soit dirigée vers ce résultat juridique et qu’elle l’ait eu pour objetif; il ne faut pas seulement, en outre, qu’elle se soit révélée par un fait ou par une attitude extérieure; il faut qu’elle ait voulu se produire extérieurement comme volonté constitutive de droit.” Vide: SALEILLES, Raymond. De la declaration de volonté: contribution à l’étude de l’act juridique dans le code civil allemand. Paris, Librairie Générale de Droit & de Jurisprudence, 1929, p. 2.

<sup>15</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. Do negócio jurídico e seus efeitos, R. Fac. Dir. UFG, 10(1-2), jan/dez, 1986, p. 144-145.

<sup>16</sup> AZEVEDO, Antônio Junqueira de. Negócio Jurídico: existência, validade e eficácia, 4ª edição, São Paulo, Saraiva, 2002, p.16-22.

<sup>17</sup> PONTES de MIRANDA, Tratado, *ob. cit.*, t. III, §277, 3, p. 135.

Entretanto, defeitos *lato sensu* na composição do suporte fático podem afetar as expectativas tanto dos interessados quanto de terceiros. O suporte fático pode configurar-se como insuficiente, o que determina a inexistência do negócio jurídico, ou deficiente, o que, por sua vez, implica na invalidade do negócio jurídico, podendo resultar, conforme o caso, em sua nulidade ou na anulabilidade do fato jurídico e de seus efeitos. Entendemos, todavia, que há um outro fenômeno que não deriva de deficiência ou insuficiência do suporte fático. Denominamo-lo por defeito funcional no suporte fático, ao qual nos dedicaremos com mais vagar quando tratarmos da questão dos elementos gerais que subjazem ao processo de modelagem de todo e qualquer negócio jurídico e da caracterização de uma operação de securitização como uma “cessão perfeita e acabada”, ou seja, um *true sale*.

Os elementos constitutivos do suporte fático podem ser analisados utilizando-se o critério que os classifica em essenciais (*essentialia negotii*), acidentais (*accidentalialia negotii*) e naturais (*naturalia negotii*)<sup>18-19</sup>, volitivos e não volitivos. Os elementos essenciais podem também ser subdivididos em elementos essenciais à existência e elementos essenciais à validade do negócio jurídico<sup>20</sup>. São elementos volitivos essenciais à existência do negócio jurídico a manifestação de vontade, o(s) manifestante(s), denominados por José Carlos Moreira Alves, por parte(s),<sup>21</sup> e o objeto<sup>22</sup>. Por exemplo, são elementos essenciais da cessão de crédito: manifestação de vontade sobre a cessão de direito subjetivo obrigacional determinado ou determinável a título oneroso ou gratuito (com ou sem contrapartida). São elementos essenciais da compra e venda: manifestação de vontade sobre a disposição de objeto determinado ou determinável com pagamento em dinheiro. A ausência de elemento essencial implica na insuficiência de elemento nuclear do suporte fático do negócio, fato esse que resulta em sua inexistência.

São elementos essenciais não volitivos do suporte fático, por sua vez, (a) a ausência de vício na manifestação de vontades que a inquene (i) por erro ou por ignorância (artigo 138 do CC/02), (ii) por dolo (artigo 145 do CC/02), (iii) por coação (artigo 151 do CC/02), (iv) por estado de perigo (artigo 156 do CC/02), (v) por lesão (artigo 157 do CC/02), e (vi) por fraude contra credores (artigo 158 do CC/02), (b) manifestante(s) capaz(es), (c) objeto lícito, possível, determinado ou determinável e forma prescrita ou não defesa em lei (artigo 104 do CC/02). A ausência de elemento essencial à validade do negócio jurídico implica na deficiência do suporte fático, fato esse que resulta em sua invalidade com dois reflexos: nulidade do fato jurídico ou anulabilidade de seus efeitos. O fato jurídico nulo é válido até que decretada sua desconstituição, mas ineficaz desde a origem. Já o fato jurídico anulável é válido e, até que decretada a desconstituição (anulação) do fato jurídico e de seus efeitos, eficaz<sup>23</sup>.

Os elementos acidentais (*accidentalialia negotii*) são também elementos volitivos, podendo, ao arbítrio dos interessados, integrar ou não o suporte fático do negócio. A latitude para o exercício da autonomia privada quando da determinação dos elementos acidentais é ampla, submetendo-se os interessados somente às limitações decorrentes de regras jurídicas cogentes, impositivas ou proibitiva<sup>24</sup>. São exemplos de *accidentalialia negotii*, por exemplo, a condição, o termo, o encargo e a solidariedade (artigos 121, 131, 136 e 265 do CC/02, respectivamente). Os elementos acidentais ocupam um papel importantíssimo no processo de modelagem jurídica dos negócios. É por intermédio deles, particularmente por meio da integração no suporte fático de condições, suspensivas

---

<sup>18</sup> PONTES de MIRANDA, Tratado, *ob. cit.*, t. III, §258, 1, 2 e 3, p. 65-66.

<sup>19</sup> ALVES, José Carlos Moreira. Direito Romano, 5ª edição, Rio de Janeiro, Forense, t. I, §110, p. 186-66 e PEIXOTO, José Carlos de Matos. Curso de Direito Romano, t. I, Companhia Editora Fortaleza, 2ª edição, Rio de Janeiro, 1950, §217, p. 354.

<sup>20</sup> ALVES. Direito Romano, *ob. cit.*, t. I, §110, p. 187.

<sup>21</sup> ALVES. Direito Romano, *ob. cit.*, t. I, §109, nota 231, p. 184.

<sup>22</sup> ALVES. Direito Romano, *ob. cit.*, t. I, §110, p. 187.

<sup>23</sup> PONTES de MIRANDA, Tratado, *ob. cit.*, t. IV, §356, 1, p. 3, §359, 1, p. 15 e §364, 1, p. 33.

<sup>24</sup> PONTES de MIRANDA, Tratado, *ob. cit.*, t. III, §258, 2, p. 66.

e resolutivas, que os interessados promovem o alinhamento de seus interesses e o direcionamento de seu agir ou de seu não agir em direção ao adimplemento da obrigação como proposto por Clovis V. do Couto e Silva. Por exemplo, *A* e *B* podem contratar compra e venda de imóvel *X* de titularidade de *B*. *A* pretende desenvolver no local determinado negócio que requer a obtenção de determinadas autorizações da municipalidade até o final de prazo preestabelecido. Os interessados podem integrar ao suporte fático do negócio condição suspensiva estabelecendo que *A* pagará a *B* o preço convencionado somente após a obtenção, por *B*, e entrega a *A*, das referidas autorizações. As partes podem, também, inserir no suporte fático cláusula resolutiva expressa estipulando que o negócio será considerado resolvido de pleno direito caso a condição suspensiva não seja cumprida por *B* até determinada data, devendo *B*, nessa hipótese, pagar a *A* valor fixo predeterminado em razão de cláusula penal (também elemento accidental) contratada nos termos do artigo 411 do CC/02 em segurança especial da obrigação assumida por *B* de obter as referidas autorizações no prazo contratado. Considerando-se o interesse de *B* em receber o preço e de não se sujeitar ao pagamento da penalidade imposta pela cláusula penal, ele tem o incentivo de agir com diligência e presteza para que a condição suspensiva seja tempestivamente cumprida e impedir assim, a resolução do contrato.

### 3.3. Suporte fático e motivos

Os elementos accidentais permitem também que os interessados integram ao suporte fático do negócio os motivos que levaram os interessados a manifestar suas vontades juridicizando-os. Regra geral, impera no direito privado o princípio da irrelevância dos motivos, ou seja, eles não integram o suporte fático do negócio como elemento essencial à sua existência ou validade ou necessário à sua eficácia. Os integrantes da relação jurídica podem ter motivos diferentes para manifestar sua vontade sem que tal fato inquie a existência, a validade e a eficácia do negócio. Por exemplo, em uma compra e venda, *A* adquiriu a coisa para ajudar *B*. *B*, por sua vez, vendeu a coisa para saldar dívida bancária. Todavia, há casos em que o motivo é relevante *ex lege* ou em decorrência da manifestação de vontade. O motivo é *ex lege* relevante, ou seja, integra o suporte fático do negócio por força legal quando, por exemplo, na hipótese de a manifestação de vontade ter sido determinantemente motivada por um falso motivo conhecido pela parte contrária da declaração (artigo 140 do CC/02), como na hipótese de *A* realizar doação a *B* por ser pai de *C* que supostamente impediu *A* de afogar-se no lago, sendo que, na verdade, *A* foi salvo por *D*, fato esse sabido por *B*. A causa do negócio não se confunde com o motivo. O motivo não é relevante para o direito, já a causa, nesse caso, *causa donandi*, é. Aqui, há falso motivo, sendo o negócio jurídico de doação anulável por erro na manifestação de vontade. O motivo é considerado relevante *ex lege* e, assim, integrante do suporte fático, por exemplo, também nas hipóteses previstas nos artigos 540 e 564, I do CC/02.

Como no caso da compra e venda condicionada acima referida, o interessado pode, por exemplo, por meio de uma condição suspensiva, tornar o motivo juridicamente relevante condicionado a eficácia do negócio a um evento futuro inserindo-o no suporte fático. Por exemplo, *A* pode manifestar seu desejo (motivo) de pagar todas as despesas com a educação universitária de *B*, caso ele seja admitido na universidade *Y*. Aqui, ao inserir tal condição, o motivo deixa de ser motivo e passa a ser *accidentalia negotii*<sup>25</sup>. Os elementos naturais (*naturalia negotii*) integram o suporte fático, sendo atraídos, cogente ou dispositivamente, conforme caso, pela categoria jurídica escolhida pelos manifestantes quando da definição de seus elementos essenciais. Por exemplo, é elemento natural (i) de cessão de crédito a título oneroso que o cedente responda pela existência do crédito ao tempo em que lhe cedeu ao cessionário (artigo 295 CC/02) ou (ii) de compra e venda que o vendedor responsabilize-se pelos vícios redibitórios ou riscos da evicção (artigos 1.101 e 1.107 do CC/02). Os referidos efeitos jurídicos irradiar-se-ão necessariamente, constem ou não da manifestação de

<sup>25</sup> PONTES de MIRANDA, Tratado, *ob. cit.*, t. III, §269, 5 e 6, p. 101-102.

vontade, tenham ou não os interessados conhecimento a respeito desse fato. Apesar de cogente, em diversas situações, os interessados podem afastar a eficácia dos elementos naturais<sup>26</sup>.

### 3.4. Estabilidade e continuidade

Independentemente dos objetivos negociais singulares de cada interessado, o processo de modelagem jurídica de todo e qualquer negócio pressupõe o seguinte:

- a) Ataques externos. O negócio jurídico em questão deve ser estável e apto a resistir a eventuais conflitos e fricções futuros entre seus integrantes e terceiros em razão de eventuais vícios que possam resultar na sua inexistência, nulidade, anulabilidade de seus efeitos, narevogabilidade ou ineficácia de seus efeitos, de forma que seus efeitos sejam ncontinuamente irradiados. Denominamos essa sorte de eventos por “ataques externos”; e
- b) Defeitos internos estruturantes. Quando íntegro o suporte fático, o negócio jurídico que nasce da incidência da norma é existente e válido. Todavia, em razão da composição do suporte fático, irradiam-se do fato jurídico efeitos jurídicos outros do que aqueles originalmente desejados pelos interessados, ou seja, irradiam-se efeitos jurídicos não queridos. Denominamos esse evento por defeito funcional no suporte fático. A funcionalidade defeituosa do suporte fático não se confunde com os efeitos jurídicos decorrentes da deficiência ou insuficiência do suporte fático. Aqui, o suporte fático é íntegro. Entretanto, apesar da manifestação de vontade a ele integrada nominalmente indicar a escolha como tipo legal do negócio a categoria jurídica X, o suporte fático, em razão de sua configuração, atraia a incidência de categoria jurídica Y. Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda já detectava o fenômeno da funcionalidade defeituosa do suporte fático, sem tê-la especificamente nominado, nos seguintes termos: “A vontade dos efeitos, o querer tais efeitos, é dado fático; passa-se no plano puramente econômico; nem é possível, nesse plano, outra causação que de vontade a efeitos: o que fica entre eles é o *jurídico*. Daí haver efeitos não queridos e não se produzirem efeitos que foram queridos. (...) os efeitos indicam ou indiciam o negócio jurídico de que se trata; a vontade é a vontade do que, dos efeitos, *pode* ser produzido, digamos o máximo deles ou o mais importante; portanto uma vez só a figura jurídica é que diz o que é que *pode* produzir-se, a vontade é do negócio jurídico” (grifos no original)<sup>27</sup>. A manifestação de vontade deve conter os elementos essenciais da categoria jurídica pretendida para compor-se o suporte fático, sendo irrelevante, para a existência, validade e eficácia do fato jurídico, o nome atribuído pelos interessados ao negócio, se eles conhecem os dispositivos legais que regulam a espécie ou que descrevam os seus efeitos. Presentes os elementos essenciais à existência e à validade, irradiam-se os efeitos, queridos e não queridos, ou seja, irradia-se o que o que o suporte fático é capaz de irradiar. Somente após a incidência da norma pode-se verificar “o que fica e o que não fica da vontade, o que vale e o que permanece sem validade”<sup>28</sup>. O resto é descartado pela ordem jurídica.

Efeitos jurídicos alinhados com os queridos pelos interessados em momento anterior ao do nascimento do negócio jurídico podem ser atingidos pelos redatores por meio de modelagens jurídicas distintas. Podemos identificar dois níveis de intensidade na ação do redator responsável pela modelagem jurídica de um negócio. No primeiro, mais sutil, tal como uma criança a brincar com

---

<sup>26</sup> Os *naturalia negotii* têm por escopo prover segurança jurídica aos contratantes, pois muitas vezes eles não conhecem as consequências jurídicas de sua manifestação de vontade. Vide: ZIMMERMANN, Reinhard, *The law of obligations: Roman foundations of the civilian tradition*, Oxford University Press, 1996, 234.

<sup>27</sup> PONTES de MIRANDA, Tratado, *ob. cit.*, t. III, §277, 1, p. 133.

<sup>28</sup> PONTES de MIRANDA, Tratado, *ob. cit.*, t. III, §277, 3, p. 135.

blocos de montar, um fim negocial *X* pode ser atingido por uma outra categoria jurídica ou pelo encadeamento, pelo arranjo e pelo rearranjo de categorias jurídicas diversas cujos efeitos jurídicos resultantes encontrem-se alinhados com o fim negocial *X*.

Assim, efeito ou efeitos jurídicos alinhados com o fim negocial *X* podem ser atingidos por meio do negócio jurídico *A* ou do negócio jurídico *B*. Outras vezes, o efeito ou efeitos jurídicos alinhados com o fim negocial *X* podem ser atingidos, tal como na hipótese de um negócio jurídico indireto, por meio do negócio jurídico *A*, combinado com os negócios jurídicos *C*, *D* e *E*. Alternativamente, o mesmo fim negocial *X* pode ser atingido por meio dos negócios jurídicos *C*, *D* e *F* ao qual foram integrados elementos acidentais específicos, como, por exemplo, condições suspensivas e resolutivas. Aqui, não há necessidade de uma ação mais vigorosa da autonomia privada, sendo os efeitos jurídicos naturais resultantes de cada tipo legal ou de sua combinação suficientes à irradiação de efeitos jurídicos alinhados com os fins negociais dos interessados.

Por exemplo, *A* deseja tornar-se proprietário de apartamento de propriedade de *B*. Entretanto, o referido imóvel encontra-se penhorado em execução movida pelo condomínio em razão do não pagamento por *B* de despesas condominiais. O juiz do processo de execução determinou a realização de hasta pública, a qual já foi marcada pelo leiloeiro. Por outro lado, *B* deseja transferir onerosamente a propriedade do referido imóvel para terceiro para levantar os recursos necessários ao pagamento da dívida e seus acessórios e, conforme o caso, reter o saldo que vier a sobejar. A penhora do imóvel em garantia da execução oferece problemas para a articulação de uma relação jurídica satisfatória entre *A*, *B* e o condomínio. No presente caso, o preço que *A* encontra-se disposto a pagar pelo imóvel é superior ao valor da execução. Como já mencionado, os objetivos negociais fáticos desejados por *A*, *B* e pelo condomínio podem ser atingidos por meio de modelagens jurídicas distintas que resultem nos efeitos jurídicos queridos pelos interessados.

#### Modelagem Jurídica #1

*A* poderia simplesmente participar da hasta pública, dar um lance e, caso esse seja vencedor, ter o bem adjudicado em seu favor. Todavia, a modelagem jurídica acima proposta oferece riscos à satisfação dos interesses de *A* e atingimento dos efeitos jurídicos por ele almejados, quais sejam: terceiro proponente pode participar do leilão, apresentar lance superior àquele ofertado por *A* e, assim, tornar-se proprietário do imóvel querido por *A*.

#### Modelagem Jurídica #2

Para mitigar tal risco e considerando-se que a penhora sobre determinado bem, por não se configurar como um direito real, mas sim um ato de constrição judicial, não impede à sua alienação pelo proprietário executado, *A* poderia implementar modelagem jurídica alternativa por meio da qual celebraria com *B*, com a anuência do condomínio, escritura pública de compra e venda do imóvel, devidamente registrada no competente Cartório de Registro de Imóveis, na qual *A* declarar-se-ia ciente do gravame. A manifestação de vontade dos interessados no referido instrumento jurídico estabeleceria: (i) que o preço da compra e venda será integralmente depositada diretamente por *A* em conta judicial vinculada ao processo de execução para fins de pagamento da dívida de *B* em face do condomínio; e (ii) o condomínio, por sua vez, por meio de seus advogados, solicitaria ao juiz da execução, o levantamento dos recursos depositados e da penhora, a liquidação integral das dívidas condominiais, a transferência, em favor de *B*, do saldo remanescente e, por fim, o encerramento da execução. Verificado o levantamento da penhora, considerando-se que a escritura pública de compra

e venda já se encontrará averbada na matrícula do imóvel, A tornar-se-á automaticamente proprietário pleno do respectivo imóvel, livre e desembaraçado de quaisquer ônus ou gravame, sem que seja necessária a realização, por parte de B e do condomínio, de qualquer ato adicional. A modelagem jurídica acima descrita oferece as seguintes vantagens em face do primeiro modelo:

- a) verificado o levantamento da penhora, A tornar-se-á inequivocamente proprietário pleno do imóvel;
- b) impede que B venda e transfira a propriedade sobre o apartamento a terceiro, estando este diretamente vinculado em favor de A; e
- c) prescinde, após o leilão, de qualquer ato adicional por parte de B e do condomínio para que se opere a transferência da propriedade da coisa de B para A; e, por fim,

assegura a liquidação da dívida em favor do condomínio, a transferência do saldo remanescente em favor de B e o encerramento da execução.

Aqui, não se pode argumentar que a Modelagem Jurídica #2 esteja “certa” ou que a Modelagem Jurídica #1 esteja “errada” ou vice-versa. Cada opção oferece mais ou menos riscos, benefícios e custos de transação associados. Cabe ao interessado e seu consultor legal definir qual o caminho a seguir.

Como no caso do Contrato de Cessão Cesp e do Contrato de Cessão Celesc, o processo de modelagem jurídica de negócios jurídicos complexos e de trato continuado requer um nível de intervenção maior por parte do redator. Os principais pontos críticos encontram-se tipicamente na escolha da categoria jurídica mais adequada aos fins negociais (elemento essencial à existência) e na determinação do objeto do negócio (elemento essencial à validade), o qual, nos termos da alínea II do artigo 104 do CC/02, deve ser lícito, possível, determinado ou determinável. A determinação do objeto do negócio exige em muitas circunstâncias que o redator, arbitrariamente, controle o processo de subsunção por meio da atribuição de conteúdos e propriedades (extensões e intensidades) específicos às categorias e aos institutos jurídicos associados ao objeto do negócio e que integrarão seu suporte fático. Naturalmente, há sempre o risco desse processo de manipulação jurídica resultar em suporte fático insuficiente, deficiente ou funcionalmente defeituoso e, assim, inapto a resistir eficazmente a eventuais ataques externos. A subsunção de uma realidade fática específica determinada ou determinável, como, por exemplo, os fluxos operacionais futuros objeto do Contrato de Cessão Cesp e do Contrato de Cessão Celesc ao instituto jurídico “crédito”, permitindo, assim, que eles integrem o suporte fático do negócio jurídico previsto no artigo 296 do CC/02 como elemento essencial, exige que o redator atribua àquele instituto jurídico (crédito) um conjunto de conteúdos e de propriedades (extensões e intensidades) jurídicos que permitam a subsunção do fato (fluxos operacional futuro) ao suporte fático hipotético previsto na norma ou, em outras palavras, a “aplicação, a uma coisa [fluxo operacional futuro], estado ou situação, de uma determinada ou de um determinado conjunto de normas jurídicas”<sup>29</sup>. A determinação dos conteúdos e das propriedades (extensões e intensidades) de categorias e de institutos jurídicos é um processo arbitrário que reflete a própria ambiguidade e imprecisão da linguagem jurídica<sup>30</sup>. Tal como um signo linguístico, as categorias e os institutos jurídicos não têm existência material, pois não se tratam de coisa<sup>31</sup>. Assim, por exemplo, não há

---

<sup>29</sup> GRAU, Eros Roberto, *Direito, Conceitos e Normas Jurídicas*, Editora Revista dos Tribunais Ltda., 1988, p. 67.

<sup>30</sup> GRAU, Eros Roberto, *Direito, ob. cit.*, p. 59.

<sup>31</sup> O linguista italiano Giacomo Devoto descreve a relação entre instrumentos linguísticos e normativos nos seguintes termos: [I]lo strumento linguistico è invece paragonabile a un istituto giuridico, valido a ordinare disporre classificare impulsi espressivi che provengono dallo spirito teoretico e, a fini pratici, lo inquadra nelle “leggi” della collettività, e sono valide in quello spazio nel quale la comunità le ha fatte proprie. Lo strumento linguistico realizza cioè, in quanto

nenhuma relação de necessidade entre o instituto jurídico “crédito” e uma realidade física determinada (fluxos operacionais futuro). A adequação da norma à realidade física (subsunção) dar-se-á se e somente se a atribuição de conteúdos e de propriedades (extensões e intensidades) jurídicas às categorias e aos institutos jurídicos não seja apenas reconhecida e aceita pelo redator (por mim), mas sim, tal como astutamente ressaltado por Eros Roberto Grau, pelos demais membros da comunidade (por nós) em um discurso valorativo<sup>32-33</sup>. A decisão final quanto à atribuição de conteúdos e propriedades (extensões e intensidades) jurídicas às categorias e aos institutos jurídicos caberá sempre ao redator, que, de acordo com o seu próprio juízo e entendimento, deverá definir se os elementos essenciais mínimos exigidos pelas regras jurídicas necessárias à subsunção da norma ao fato encontram-se minimamente presentes no plano fático. Apesar de arbitrária, essa atribuição não é ilimitada e deverá ser feita dentro das regras do jogo e respeitando-se os limites impostos pelo sistema jurídico.

#### 4. Da securitização de recebíveis – visão geral

Os empresários, pessoas físicas ou jurídicas, utilizam-se de recursos de terceiros (empréstimos) para perseguir seus objetivos mercantis. Quando da contratação dessas operações, os provedores de recursos avaliam a capacidade do respectivo tomador de honrar pontualmente com suas obrigações pecuniárias e, assim, estabelecem, dentre outras condições, considerando-se uma relação de risco e retorno por eles considerada como adequada, qual o custo (preço) a ser pago pelo tomador pelos recursos colocados à sua disponibilização.

Muitas vezes, em razão de sua atividade, o empresário é titular de direitos subjetivos obrigacionais devidos por pessoas que, na percepção dos agentes financiadores, considerados isoladamente ou em conjunto, oferecem menor risco de inadimplência do que aquele associado ao próprio empresário. Por exemplo, partindo-se da premissa de que a nota outorgada por uma empresa de classificação de risco qualquer seja um parâmetro adequado para a mensuração do risco de inadimplência de uma pessoa, podemos afirmar que o risco de inadimplência de uma pessoa B, a qual foi atribuída uma nota de classificação de risco “AAA”, é menor do que o risco de inadimplência associado a uma pessoa A, a qual foi atribuída uma nota de classificação de risco “A”. Em razão de sua classificação de risco, esperasse que B capte recursos financeiros no mercado a um custo (preço) menor do que aquele pago por A. Assim, assumindo-se que A seja titular de direitos subjetivos obrigacionais devidos por B e de que determinadas condições sejam atendidas, a estruturação de uma operação de securitização permite que A beneficie-se das percepções que os agentes financiadores têm a respeito do risco de inadimplência associado a A e o risco de inadimplência associado a B, para captar recursos no mercado em condições próximas àquelas praticadas por B, mais favoráveis, portanto, daquelas exigidas pelos agentes financiadores, caso A decida por contratar diretamente uma operação de crédito. O mercado denomina essa estratégia financeira por “arbitragem de risco de crédito”.

Como discutiremos mais adiante, a arbitragem de risco de crédito materializar-se-á se e somente se o risco de pagamento (crédito) da operação financeira contratada por A com os agentes financiadores da operação de securitização dependa única e exclusivamente da capacidade de crédito de B e não de A. Para que esse objetivo seja atingido, A, na qualidade de cedente, também denominado “originador”, cede seus direitos subjetivos obrigacionais devidos por B para uma entidade independente, sem qualquer tipo de vínculo societário ou de outra natureza com A, denominada *special purpose vehicle* ou, tropicalizado, “veículo securitizador”, especialmente constituída para

---

instituto giuridico, un impulso espressivo già uscito della sfera della intuizione teoretica e già rivestito, attraverso le nozioni di lingua individuale, della natura di “atto”. Vide: DEVOTO, Giacomo, I Fondamenti della Storia Linguistica, G. C. Sansoni, Firenze, 1951, p. 28. As notas de rodapé contidas no texto original da citação foram aqui omitidas.

<sup>32</sup> GRAU, Eros Roberto, Direito, *ob. cit.*, p. 62.

<sup>33</sup> FERRAZ JR., Tercio Sampaio, Teoria da Norma Jurídica, Forense, 2ª Edição, 1986, p. 140.

adquirir os referidos direitos subjetivos obrigacionais. No Brasil, os veículos securitizadores são tradicionalmente organizados sob a forma de fundos de investimento ou pessoas jurídicas. O veículo securitizador, por sua vez, contrata operação de financiamento no mercado bancário (empréstimo) ou de capitais (lançamento de títulos e valores mobiliários) a fim de captar os recursos financeiros necessários à aquisição dos referidos direitos subjetivos obrigacionais devidos por *B* de titularidade de *A*. Para que a arbitragem de risco de crédito materialize-se satisfatoriamente é necessário que, operada a transferência dos direitos subjetivos obrigacionais devidos por *B* do patrimônio de *A* para o patrimônio do veículo securitizador, a liquidez e certeza dos referidos direitos no que se refere à sua existência, determinação ou determinabilidade de seu objeto e os efeitos translativos do acordo de transmissão abstraíam-se (não se sujeitem) a eventuais efeitos jurídicos, adversos aos interesses dos financiadores do veículo securitizador, eventualmente irradiados pela relação jurídica subjacente  $A \rightleftharpoons B$  (cedente/originador  $\rightleftharpoons$  devedor cedido) e  $A \rightleftharpoons$  terceiros (cedente/originador  $\rightleftharpoons$  terceiros). Em outras palavras, tanto *B* (devedor cedido) quanto qualquer terceiro não devem poder opor ao veículo securitizador eventuais exceções e objeções oponíveis a *A* (cedente/originador) e irradiadas no âmbito de suas respectivas relações jurídicas pretéritas com o cedente/originador, existentes ao tempo da celebração do acordo de transmissão ou, caso oponham, possam ser eficazmente rechaçados. Assim, considerando-se que os direitos subjetivos obrigacionais cedidos por *A* e o financiamento contratado para adquirir os direitos subjetivos obrigacionais sejam os únicos ativos e passivos do veículo securitizador, respectivamente, a liquidação tempestiva do financiamento por ele contratado dependerá única e exclusivamente da capacidade de crédito (pagamento) de *B*.

É aqui que reside a importância da configuração da operação de securitização como uma “cessão perfeita e acabada”, como será discutido em detalhes mais adiante. Sob um outro ângulo, os financiadores do veículo securitizador pretendem que seu investimento seja sinteticamente equiparado a um título cambiário ou cambiariforme cujo detentor de boa-fé tem seu interesse protegido pelos princípios da abstração e da inoponibilidade das exceções<sup>34</sup>. Assim, a securitização cumpre um papel importantíssimo no processo de circulação e redução do custo do crédito, pois viabiliza a precificação e circularização dos bens indireta de direitos subjetivos obrigacionais que, isoladamente ou em conjunto, possuem liquidez restritíssima. As operações de financiamento bancário contratadas pelo veículo securitizador ou os títulos e valores mobiliários por ele emitidos são, regra geral, liquidados podendo ser negociados e transferidos em transações privadas ou em mercados organizados de acordo com a sua natureza.

#### 4.1. Securitização e seu objeto

As operações de securitização podem ser divididas quanto ao seu objeto em dois grupos: operações com lastro em direitos subjetivos obrigacionais denominados “performados” e “a performar”. Trata-se de anglicismo derivado do verbo *to perform*, fazer. São denominadas performadas, as operações de securitização em que o cedente transfere ao veículo securitizador direitos subjetivos obrigacionais (créditos) emergentes de relação jurídica obrigacional que já produz todos os seus modos eficacionais<sup>35</sup>. Nada falta. No momento da cessão, o originador é titular, nos termos do artigo 74,

---

<sup>34</sup> Ao tratar da importância da abstração e da inoponibilidade de exceções para a circulação do crédito, Tullio Ascarelli observa que: “[a] economia moderna vive realmente do crédito: o seu desenvolvimento está intimamente ligado ao problema do crédito. Mas o desenvolvimento do crédito não é possível a não ser mediante a sua circularização. Raros são aqueles que podem conceder um crédito sem ter a possibilidade de em seguida mobilizá-lo, sem ter a possibilidade, se necessário, de encontrar outrem que os substitua; de outro lado, rara, difícil e onerosa seria esta substituição caso a circulação de crédito não fosse disciplinada de modo a dar ao terceiro adquirente a segurança de ficar invulnerável às exceções oponíveis ao seu antecessor. De outra forma, quem adquirisse um crédito, adquiriria a caixa de surpresas a que já me referi, desconhecendo o seu conteúdo, tornando-se, por isso, uma intensa circulação do crédito, impossível e, à vista disso, mais raro e oneroso o próprio crédito.” ASCARELLI, Tullio. Os títulos de crédito, In: Panorama do Direito Comercial, Saraiva, 1947, p. 99.

<sup>35</sup> MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da eficácia, 10ª edição, 2015, Editora Saraiva, p. 56.

III, do CC/16, de direito atual completamente adquirido, ou seja, direito subjetivo obrigacional cujo dever (prestação devida)<sup>36</sup> do sujeito passivo consiste em pagar ao sujeito ativo contraprestação financeira líquida, ou seja, certa quanto à sua existência e determinada quanto ao seu objeto.

Já em uma operação de securitização com lastro em fluxos operacionais “a performar”, a relação jurídica entre o credor e o devedor ainda não irradia todos os seus modos eficacionais. Algo falta. O surgimento do direito subjetivo obrigacional e da correspondente prestação devida sujeitam-se a um ou mais fatos futuros. Discutiremos oportunamente qual a natureza jurídica de tais fatos futuros. No caso concreto da Cesp e da Celesc, esse *plus* é o fornecimento pela respectiva concessionária às Distribuidoras e aos consumidores da energia contratada nos termos dos termos dos CCEAR e da RNA nº 414/10, respectivamente. Tanto no caso da Cesp quanto da Celesc há o risco de a concessionária vir a não fornecer a energia nos termos contratados (*nonperformance*). Caso isso ocorra, as Distribuidoras ou os consumidores da Celesc, sujeitos passivos dos fluxos operacionais futuros cedidos, desde que não tenham dado causa ou contribuído para o inadimplemento do vendedor de energia, poderão recusar-se a cumprir com suas respectivas obrigações de pagamento. Em face da cessão dos fluxos operacionais futuros da Cesp e da Celesc para o FIDC Cesp e o FIDC Celesc, respectivamente, o não cumprimento ou cumprimento insatisfatório pela Cesp ou pela Celesc de suas respectivas obrigações em face das Distribuidoras e dos consumidores cedidos, pode afetar a capacidade do FIDC Cesp e do FIDC Celesc de honrar pontualmente com suas obrigações pecuniárias em face de seus respectivos Cotistas. Essa modalidade de securitização é denominada internacionalmente por *securitization of executory future flows*<sup>37</sup>.

#### 4.2. Da “cessão perfeita e acabada” e a questão do *true sale* em nosso ordenamento

A securitização de recebíveis é uma modalidade de estrutura financeira que permite ao titular de direitos subjetivos obrigacionais beneficiar-se da percepção mais favorável que os agentes financiadores tenham a respeito do risco de inadimplência associado aos devedores de seus direitos subjetivos obrigacionais, considerados isoladamente ou em conjunto, e, assim, realize uma arbitragem de risco de crédito que lhe permita captar recursos no mercado em termos e condições mais favoráveis do que aqueles exigidos pelos agentes financiadores caso o titular dos direitos cedidos decida por contratar diretamente uma operação de crédito. Sob o ponto de vista estritamente financeiro, a arbitragem de risco de crédito materializar-se-á se e somente se o risco de a operação de financiamento contratada pelo veículo securitizador vir a não ser paga nas datas aprazadas depender única e exclusivamente da capacidade de crédito dos devedores dos direitos subjetivos obrigacionais cedidos e não do originador, seu credor original. Juridicamente, operada a cessão definitiva dos direitos subjetivos obrigacionais ao veículo securitizador, pretende-se que os bens que integram o patrimônio do originador (cedente) e os bens que integram o patrimônio do veículo securitizador (cessionário) respondam, sem comunicação de responsabilidades, incluindo na hipótese de quebra do originador cedente, única e exclusivamente por suas respectivas obrigações. Para tanto, é necessário que a liquidez e certeza dos direitos subjetivos obrigacionais cedidos pelo originador para o veículo securitizador, no que se refere à sua existência, determinação ou determinabilidade de seu objeto, e os efeitos translativos do acordo de transmissão, não possam ser adversamente afetados, em detrimento dos interesses dos financiadores do veículo securitizador, por exceções e objeções

<sup>36</sup> VARELLA, João de Matos Antunes. Das Obrigações em Geral. 10ª edição, 2000, Almedina, t. I, p. 78.

<sup>37</sup> Executory future flows consist of the future revenue stream of an asset. Executory future flows are *not* assets; they are cash flows dependent on some event occurring in the future that creates an asset. Whether the event creating the asset will ever occur is uncertain; therefore, it is uncertain whether the executory future flows will ever be realized (grifos no original). Logo em seguida, o autor faz também a distinção entre as transações denominadas performadas e a performar nos seguintes termos, “[i]t is true that assets such as receivables also represent future cash flows. The difference is that the event upon which the cash flows depend has already occurred. Executory future flows have yet to accrue on a company’s balance sheet. One can characterize them as future receivables or future cash flows” (grifos no original) (GORDON, Thomas, *Securitization of Executory Future Flows as Bankruptcy-Remote True Sales*, *The University of Chicago Law Review*, Vol. 67, No. 4 (Autumn, 2000), p. 1317-1321).

eventualmente oponíveis pelos devedores dos direitos subjetivos obrigacionais cedidos ou terceiros, irradiadas no âmbito de suas relações jurídicas pretéritas com o cedente/originador, existentes ao tempo da celebração do acordo de transmissão, e que resultem ou possam resultar no reingresso dos direitos creditórios cedidos ao patrimônio do cedente, na ineficácia da cessão ou na incapacidade do veículo securitizador de eficazmente rechaçar ataques externos que possam afetar adversamente seus ativos e sua situação patrimonial. A produção integrada dos efeitos jurídicos acima definidos configura o que prática financeira internacional define por um *true sale*. Convencionou-se no Brasil por denominar esse conjunto de efeitos jurídicos pelas expressões “cessão perfeita e acabada” ou “cessão definitiva”. Cabe aqui uma advertência. A cessão de crédito no direito brasileiro tem somente o condão de transferir o direito de crédito do patrimônio do cedente para o do cessionário. Nada mais e nada menos. Diferentemente do que ocorre nos países de direito consuetudinário, nos quais se perscruta mais a substância do que a forma do negócio, para se determinar se uma cessão de direitos configura-se ou não como um *true sale*, o acordo de transmissão é isoladamente incapaz, em nosso ordenamento, de irradiar os efeitos jurídicos associados a uma “cessão perfeita e acabada”. Não é a cessão de crédito que se caracteriza como uma “cessão perfeita e acabada”, mas sim o negócio considerado como um todo. Resumindo, a configuração de uma “cessão perfeita e acabada” no âmbito do direito brasileiro requer que as seguintes condições sejam cumulativamente atendidas:

Higidez dos direitos obrigacionais cedidos. Inexistência de fato jurídico ao tempo da conclusão do acordo de transmissão que, a qualquer título, afete a liquidez e a certeza dos direitos subjetivos obrigacionais cedidos no que se refere à sua existência, determinação ou determinabilidade de seu objeto, como, por exemplo, na hipótese de o devedor cedido poder opor ao cessionário exceções e objeções personais que teria contra o cedente no momento da cessão (artigo 294 do CC/02) ou relacionadas à nulidade ou anulabilidade da obrigação devedora ou, ainda, à existência de medida constritiva sobre o crédito (*e.g.*, arresto, sequestro ou penhora) quando de sua transferência (artigo 298 do CC/02).

Da legitimidade para quitar a obrigação devedora. O devedor cedido deve ser notificado da cessão (artigo 290 do CC/02) para que ela produza efeitos em relação a ele e, assim, irradiem-se os seguintes efeitos jurídicos típicos do adimplemento<sup>38</sup>: somente o cessionário será capaz de quitar, o pagamento efetuado ao cessionário pelo devedor cedido será considerado válido e, conseqüentemente, com fulcro nos artigos 304, 308 e 310 do CC/02, opere-se a extinção da obrigação devedora cedida. Sob a perspectiva do cedente, a notificação do devedor cedido nos termos do artigo 290 do CC/02 irradia os seguintes efeitos jurídicos: o cedente será incapaz de quitar, o pagamento efetuado ao cedente pelo devedor cedido será considerado inválido e, conseqüentemente, também com fulcro nos artigos 304, 308 e 310 do CC/02, inapto a extinguir a obrigação devedora cedida.

Higidez do acordo de transmissão. Inexistência (a) de deficiências ou insuficiências no suporte fático do acordo de transmissão e/ou, inclusive na hipótese de o suporte fático ser considerado completo,<sup>39</sup> (b) de fato jurídico ao tempo da conclusão do acordo de transmissão que, a qualquer título, possa resultar na manifestação judicial (i) de sua nulidade ou ineficácia de seus efeitos jurídicos por anulabilidade, e (ii) de sua revogação ou ineficácia de seus efeitos em razão, de configuração do negócio como fraude contra credores, fraude à execução, ordinária e fiscal, e no âmbito da Lei de Falências, com forme o caso.

---

<sup>38</sup> TUCCI, Rogério Lauria Marçal, Adimplemento: conceito e sua natureza jurídica, Revista de Direito Civil Contemporâneo, vol. 10/2017, Jan-Mar, 2017, p. [●].

<sup>39</sup> A doutrina denomina essa modalidade de defeito pelo termo “impedimento externo”, pois “é gerada por circunstâncias extrínsecas ao negócio e que impedem simplesmente a produção dos efeitos, não sua existência ou validade”. SACRAMONE, Marcelo Barbosa, GARCIA, Paulo Henrique Ribeiro e FILIPPO, Thiago Baldani Gomes, Anulabilidade dos negócios jurídicos, In: Negócio Jurídico (Armando Sérgio Prado de Toledo (Coord.), p. 185, Quartier Latin, 2013.

Suporte fático funcionalmente defeituoso. Os interesses dos credores da operação de financiamento contratada pelo veículo securitizador podem ser adversamente afetados caso o suporte fático composto pelo redator configure-se como funcionalmente defeituoso, ou seja, o negócio jurídico é existente e válido. Todavia, no plano da eficácia, em razão de sua composição, irradiam-se do fato jurídico efeitos jurídicos diversos do que os originalmente queridos pelos interessados em momento anterior ao do nascimento do negócio jurídico. A manifestação de vontade integrada ao suporte fático, apesar de nominalmente indicar a escolha da categoria jurídica X como tipo legal do negócio resulta na atração da categoria jurídica Y e de seus elementos naturais. Ou seja, o negócio jurídico irradia, de forma plena, efeitos jurídicos diversos daqueles originalmente intentados. Por exemplo, no âmbito de uma operação de securitização, os interessados desejam contratar cessão de crédito nos termos do artigo 286 do CC/02 cuja eficácia jurídica é: traslado imediato dos direitos subjetivos obrigacionais do patrimônio do cedente para o patrimônio do cessionário. Todavia, composto o suporte fático do negócio e verificada sua concreção não nasce cessão de crédito mas sim dá-se, à revelia dos interessados, o nascimento válido e eficaz de negócio jurídico diverso cujo conteúdo eficaz é o seguinte: assunção pelo devedor, tal como em uma caução, de obrigação de transferir ao veículo securitizador o produto do pagamento de direitos subjetivos obrigacionais específicos de titularidade do originador para “proteger direitos subjetivos, certos ou eventuais, condicionais, a termo ou futuros” do suposto “cessionário”<sup>40</sup>.

A reconfiguração dos efeitos jurídicos do acordo de transmissão em razão de defeitos funcionais em seu suporte fático, que resulte na permanência dos direitos subjetivos obrigacionais objeto do acordo de transmissão no patrimônio do cedente, pode comprometer definitivamente a capacidade do veículo securitizado honrar pontualmente com suas obrigações, independentemente de os direitos subjetivos obrigacionais serem performados ou a performar. Aqui, a ineficácia é funcional, ou seja, os referidos direitos permanecem totalmente desprotegidos e à mercê tanto de credores do originador quanto, cabe frisar, de qualquer terceiro de alegue ser titular de direito subjetivo e pretensão pecuniária oponível ao originador, constituída ou não, que, sem a necessidade de arguir a inexistência, a invalidade ou ineficácia do negócio, visto ser ele plenamente válido e eficaz, porém irradiador de efeitos jurídicos outros do que aqueles originalmente desejados no curso do processo de modelagem jurídica do negócio, poderão impetrar medidas constritivas visando arrestar, sequestrar ou penhorar os referidos direitos subjetivos obrigacionais para garantir o pagamento de seu direito, pretensão e ação.

#### 4.2.1. “Cessão perfeita e acabada” e contabilização

Por fim, como já mencionado, cabe aqui uma advertência. Diferentemente do que ocorre no âmbito dos países de *common law*, a simples retenção de risco, com a não transferência dos riscos e benefícios do direito cedido ao cessionário, como, por exemplo, na hipótese de o cedente responsabilizar-se pela solvência do devedor cedido (artigo 296 do CC/02) ou mesmo coobrigar-se como seu devedor solidário ou fiador, não tem o condão, em nosso ordenamento, de descaracterizar os efeitos translativos do acordo de transmissão. Apesar disso, infelizmente, o Bacen, em decisões esdrúxulas no âmbito de liquidação de instituições financeiras, já descaracterizou os efeitos de cessões de crédito realizadas por instituições financeiras com coobrigação, apesar de expressamente permitidas em seus normativos, tipificando-as como operações de mútuo. Isso não significa, assumindo-se que o cedente seja uma pessoa jurídica, que a eventual retenção de risco não deva ser contabilizada como uma exigibilidade nas demonstrações financeiras do cedente, para que os provedores de capital da sociedade (*e.g.*, fornecedores, credores, acionistas e o próprio estado) tenham uma visão clara do impacto do negócios em seu fluxo de caixa futuro, como já ocorre no Brasil por força da adoção das normas e padrões internacionais de contabilidade, mais comumente conhecidas pela sigla IFRS (*International Financial Reporting Standards*), introduzidas em nosso ordenamento pela Lei nº

<sup>40</sup> NETO, Francisco dos Santos Amaral, Cação, verbete na Enciclopédia Saraiva do Direito, Saraiva, 1977, 3, p. 497.

11.638, de 28 de dezembro de 2007, conforme alterada<sup>41</sup>. Assim, entendemos que há duas categorias distintas, quais sejam “cessões perfeitas e acabadas” para fins civis e “cessões perfeitas e acabadas” para fins contábeis. Sem a devida mudança nas regras de direito material, regras contábeis não devem ter o condão de alterar a natureza, o conteúdo e os efeitos dos negócios jurídicos. Terminamos por aqui, pois foge do escopo desse trabalho, nossa incursão na problemática relação entre cessão de crédito e contabilização.

#### 4.3. Questões a serem discutidas

##### 4.3.1. Natureza jurídica dos direitos subjetivos obrigacionais cedidos – Justificativa

A doutrina jurídica brasileira contemporânea não se dedicou com afinco, para além do direito intemporal, ao estudo dos conteúdos e das propriedades (extensões e intensidades) dos seguintes institutos jurídicos: modo de aquisição de direitos, direitos atuais, direitos futuros, direitos eventuais deferidos, direitos eventuais não deferidos e categorias afins<sup>42</sup>. São institutos jurídicos importantíssimos que disciplinam, em razão do objeto do direito, “o momento *qualificativo*, no qual a norma de pronto define o bem que merece o sujeito, do momento *atributivo*, que incidirá com *ato* ou *comportamento a cargo de outro sujeito*”<sup>43</sup> (grifos no original), ou seja, o momento da atribuição em que ocorre “a aquisição, o exercício e a perda dos direitos”<sup>44</sup>. Infelizmente, o CC/02 não repetiu as definições contidas no artigo 74 do CC/16 que tratavam, ou seja, desses institutos no âmbito dos fatos jurídicos. Pretendemos utilizar a estrutura dogmática oferecida pelo artigo 74 do CC/16 para determinar a natureza jurídica, os conteúdos e as propriedades (extensões e intensidades) dos direitos operacionais futuros cedidos nos termos do Contrato de Cessão Cesp e do Contrato de Cessão Celesc. Pretendemos também organizar e determinar, caso exista, a relação entre os institutos acima referidos e com as seguintes categorias doutrinárias: (i) expectativa de direito; (ii) direito expectativo; (iii) direito expectado; (iv) direito formativo gerador; (v) direito condicionado; e (vi) pendência.

##### 4.3.2. Da natureza jurídica dos direitos obrigacionais cedidos nos termos do Contrato de Cessão Cesp e do Contrato de Cessão Celesc e questões jurídicas correlatas

Os redatores do Contrato de Cessão Cesp e do Contrato de Cessão Celesc tipificam os fluxos operacionais futuros cedidos aos fundos como “direitos futuros”. Assim, indaga-se:

---

<sup>41</sup> ANTUNES, Maria Thereza Pompa, GRECCO, Marta Cristina Pelucio, FORMIGONI, Henrique e NETO, Octavio Ribeiro de Mendonça, A adoção no Brasil das normas internacionais de contabilidade IFRS: o processo e seus impactos na qualidade da informação Contábil, in: Revista de Economia e Relações Internacionais / Faculdade de Economia da Fundação Armando Alvares Penteado, V. 10, n. 20 (2012), São Paulo: FEC-FAAP, 2007.

<sup>42</sup> Os referidos institutos jurídicos foram analisados, no âmbito do direito brasileiro, com o cuidado, a técnica e o olhar crítico necessários somente por Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda, particularmente em seu Tratado de Direito Privado e no Tratado das Ações, por Eduardo Espínola, em seus comentários à parte geral do CC/16, dedicados aos fatos jurídicos, contidos no Manual do Código Civil Brasileiro, organizado e publicado por Paulo de Lacerda em 1923, e em outras publicações do mesmo autor, e, por fim, no trabalho preparado por Nehemias Gueiros que versa a respeito da Condição em Face do Código Civil, publicado em Recife em 1933, que tivemos o prazer de redescobrir em uma referência contida na bibliografia do tomo V do Tratado de Direito Privado de Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda. Entre os doutrinadores contemporâneos, os volumes publicados por Marcos Bernardes de Mello, tratando da teoria do fato jurídico, nos planos da existência, da validade e da eficácia, sistematiza o instrumental jurídico necessário à determinação dos conteúdos e das propriedades (extensões e intensidades) jurídicos desses institutos.

<sup>43</sup> CASTRO, Torquato, Teoria da situação jurídica em direito privado nacional: estrutura, causa e título legítimo do sujeito, Saraiva, p. 75, 1985.

<sup>44</sup> ESPINOLA, Eduardo, Breves Anotações ao Código Civil Brasileiro, v. I, Introdução e Parte Geral, Joaquim Ribeiro & Co., p. 204, 1918.

- 1) A tipificação quanto à natureza jurídica dos fluxos operacionais futuros como “direitos futuros” é adequada? Caso seja, porquê? Direitos futuros podem ser cedidos? A categoria dos direitos futuros é única ou há subcategorias de direitos futuros? Em caso afirmativo, quais?
- 2) Caso a tipificação quanto à natureza jurídica dos fluxos operacionais futuros como “direitos futuros” não seja adequada, indaga-se: Qual seria então a natureza jurídica dos referidos fluxos operacionais futuros cedidos nos termos do Contrato de Cessão Cesp e do Contrato de Cessão Celesc? Podem eles ser cedidos?
- 3) Considerando-se a natureza jurídica dos fluxos operacionais futuros cedidos nos termos do Contrato de Cessão CESP e do Contrato de Cessão Celesc, quais os efeitos jurídicos irradiados no âmbito da relação jurídica FIDC Cesp ⇔ Distribuidoras e FIDC Celesc ⇔ consumidores.

#### 4.3.3. Do nascimento do direito creditório após o fornecimento de energia e questões jurídicas correlatas

Considerando a natureza “a performar” dos fluxos operacionais futuros cedidos pela Cesp e pela Celesc ao FIDC Cesp e ao FIDC Celesc, respectivamente, o nascimento da obrigação debitória das Distribuidoras e dos consumidores cedidos encontra-se sujeito ao adimplemento pela, respectiva concessionária, de suas respectivas obrigações de fornecimento de energia elétrica. Considerando-se a natureza jurídica dos fluxos operacionais futuros cedidos aos fundos e a modelagem jurídica de cada operação de securitização, procuraremos responder as seguintes questões:

- a) Verificado o fornecimento de energia, a atribuição patrimonial dos, ou seja, os respectivos direitos subjetivos obrigacionais ocorrerá primeiro no patrimônio do cedente (CESP/Celesc) para depois ser trasladados para o patrimônio do cessionário (FIDC Cesp/FIDC Celesc), configurando-se como aquisição de direito derivada, ou diretamente (originalmente) no patrimônio dos fundos, configurando-se como aquisição de direito originária?
- b) No âmbito de uma operação de securitização “a performar”, qual o elemento diferenciador para que a atribuição patrimonial configure-se como derivada ou originária?
- c) Como cada uma das hipóteses acima impacta a segurança jurídica de cada negócio?

#### 4.3.4. Modelagem jurídica e seu impacto na produção de efeitos jurídicos queridos e efetivos e questões jurídicas correlatas

Por meio de um processo de engenharia reversa que tem como ponto de partida cláusulas específicas de cada contrato, pretendemos refazer o trajeto percorrido pelos redatores no curso da modelagem jurídica de cada negócio, observados os seguintes procedimentos:

- a) Identificar o objeto dos negócios previstos nas cláusulas sob análise e definir quais os efeitos jurídicos almejados pelos contratantes partindo do conteúdo literal das referidas avenças.
- b) Seccionar e isolar as categorias e os institutos jurídicos relevantes empregados pelos redatores nas referidas avenças.
- c) Determinar, em face das palavras e expressões contidas nas cláusulas sob análise, quais seriam, em tese, os conteúdos e as propriedades (extensões e intensidades) atribuídos pelos redatores às categorias e aos institutos jurídicos presentes nas referidas avenças?

- d) Definir se as referidas avenças são aptas a produzir, de acordo com os seus termos, os efeitos jurídicos almejados pelas partes? Em caso negativo, o suporte fático do respectivo negócio jurídico é insuficiente, deficiente ou funcionalmente defeituoso?

Ao fim, procuraremos “sumular” o suporte fático e verificar se “algo poderia ter sido feito diferente” na redação das cláusulas sob análise para mitigar eventuais fragilidades na modelagem jurídica.

## 5. Conexidade entre negócio jurídico subjacente e cessão de direitos subjetivos obrigacionais a performar e questões jurídicas correlatas

Nas cessões de crédito que têm por objeto direitos creditórios performados, a conclusão válida e eficaz entre o cedente, o cessionário, o devedor cedido e terceiros do acordo de transmissão opera instantaneamente a cissura da relação jurídica subjacente cedente  $\rightleftharpoons$  devedor a qual é substituída pela relação cessionário  $\rightleftharpoons$  devedor cedido. Não é isso que ocorre nas cessões de crédito que têm por objeto direitos subjetivos obrigacionais a performar (fluxos operacionais futuros) derivados de contratos de longo prazo cujas obrigações serão cumpridas ao longo de seu prazo de vigência. Aqui, a relação jurídica cessionário  $\rightleftharpoons$  devedores cedidos e, conseqüentemente, a esfera jurídica do cessionário na qualidade de titular dos direitos subjetivos obrigacionais cedidos pode ser adversamente afetada por efeitos jurídicos irradiados pela relação jurídica subjacente cedente  $\rightleftharpoons$  devedores, ao longo da vida do negócio jurídico subjacente, que, apesar da celebração do acordo de transmissão, não perde a sua identidade. Assim, configura-se a conexão entre o negócio subjacente e o contrato de cessão, visto que os efeitos jurídicos irradiados em razão, por exemplo, de inadimplementos, da oposição de defesas e exceções de parte a parte como, por exemplo, as de contrato não adimplido, de adimplemento insatisfatório e de inseguridade modificações (repactuações), judiciais ou extrajudiciais, dos termos do negócio jurídico subjacente, podem afetar adversamente a liquidez e a certeza dos direitos subjetivos obrigacionais cedidos no que se refere à sua existência, determinação ou determinabilidade.

Todavia, é importante ressaltar que há graus em termos dos efeitos decorrentes da conexão, podendo estes ser fracos ou fortes. Por exemplo, os efeitos decorrentes da conexão no âmbito do FIDC Celesc são significativamente mais fracos do que no âmbito do FIDC Cesp. Porquê? No caso do FIDC Celesc, os devedores dos direitos subjetivos obrigacionais cedidos pela Celesc ao FIDC Celesc nos termos do Contrato de Cessão Celesc integram um conjunto pulverizado de consumidores finais, sendo que 84% deles são consumidores de baixa tensão, os quais detêm pouca ou quase nenhuma latitude para negociar ou modificar os termos contratuais de seu fornecimento de energia. No caso do FIDC Celesc, o contrato de cessão estabelecia, também, que o fundo não poderia adquirir direitos creditórios devidos por consumidores livres, os quais, nos termos da Lei nº 9.074, de 7 de julho de 1995, conforme alterada, podem negociar e definir bilateralmente os termos e as condições de seu suprimento de energia. Não é o que ocorre no caso do FIDC Cesp. Aqui, os efeitos decorrentes da conexão são fortes. Efeitos jurídicos irradiados no âmbito da relação jurídica cedente (Cesp)  $\rightleftharpoons$  devedores (Distribuidoras) fixada nos CCEAR, conforme acima mencionados, podem, ao longo da vigência dos referidos contratos, afetar adversamente a liquidez e a certeza dos direitos subjetivos obrigacionais cedidos no que se refere à sua existência, determinação ou determinabilidade de seu objeto, comprometendo o equilíbrio econômico da relação jurídica veículo securitizador  $\rightleftharpoons$  financiadores ao ponto de prejudicar a própria capacidade do primeiro honrar pontualmente com suas obrigações assumidas com os segundos no âmbito da operação de securitização.

### 5.1. Da conexão entre os CCEAR e o Contrato de Cessão Cesp e questões jurídicas correlatas

Em face dos problemas jurídicos acima identificados e tomando o FIDC Cesp como paradigma, pretendemos analisar os efeitos jurídicos decorrentes da conexidade entre o negócio jurídico subjacente (CCEAR), o acordo de transmissão (Contrato de Cessão Cesp) e seus respectivos impactos na situação jurídica do cessionário (FIDC Cesp), na qualidade de titular de direitos subjetivos obrigacionais a performar no âmbito de uma operação de securitização de fluxos operacionais futuros:

- a) A Cesp e cada uma das Distribuidoras podem alterar os termos e as condições do negócio jurídico subjacente (CCEAR), sem a prévia e expressa anuência do FIDC Cesp? Em caso afirmativo, em que termos? Haveria algum limite à capacidade dos contratantes de alterar os termos e condições dos CCEAR?
- b) Pode o FIDC Cesp opor-se a uma alteração dos termos e das condições do negócio jurídico subjacente (CCEAR) em razão de pedido de revisão judicial por onerosidade excessiva com fulcro nos artigos 478 e 479 do CC/02? Caso o pedido seja considerado procedente, tal fato poderia ensejar pedido de indenização proposto pelo FIDC Cesp em face da CESP? Quais os argumentos contra e a favor?
- c) É válida, eficaz e oponível à Cesp e às Distribuidoras disposição contratual contida no Contrato de Cessão Cesp que estabeleça que o cedente se obriga a não renunciar ao exercício de direito, tácita ou expressamente, e não alterar, por meio de aditamento ou por outro meio, as cláusulas do negócio jurídico subjacente (CCEAR), sem a prévia e expressa anuência, por escrito, do cessionário (FIDC Cesp), a qual não será negada injustificadamente?
- d) Quais direitos, pretensões, ações e exceções são oponíveis pelo cessionário (FIDC Cesp) em face de ato omissivo ou comissivo por parte do cedente (CESP) e do devedor cedido (Distribuidora) no âmbito do negócio jurídico subjacente (CCEAR) que possa afetar adversamente os direitos subjetivos obrigacionais a ele cedidos e, conseqüentemente, as obrigações assumidas com seus financiadores (titulares de Quotas Seniores)?

## 6. Conclusão – matriz de riscos

Por fim, como conclusão de nosso trabalho, apresentaremos uma matriz de riscos para cada operação de securitização, refletindo nossas preocupações jurídicas apresentadas neste trabalho.

## 7. Fontes e métodos de investigação

Nosso objeto de estudo serão as modelagens jurídicas fixadas pelos redatores em cláusulas específicas do Contrato de Cessão Cesp e Contrato de Cessão Celesc. Quando da análise jurídica das categorias e dos institutos jurídicos presentes nas referidas cláusulas contratuais, incluindo sua natureza e efeitos jurídicos, e questões relativas à existência, à validade, à eficácia e à conexão dos contratos consultaremos a bibliografia existente, particularmente os principais tratados de direito civil brasileiro. Como fonte auxiliar de nossa reflexão, consultaremos, também, caso necessário, a doutrina estrangeira, principalmente a alemã e, secundariamente, a italiana e a francesa, especialmente quando da análise dos conteúdos e das propriedades (extensões e intensidades) das seguintes categorias doutrinárias: (i) expectativa de direito; (ii) direito expectativo; (iii) direito expectado; (iv) direito formativo gerador; (v) direito condicionado; e (vi) pendência. Os recursos bibliográficos serão obtidos em bibliotecas privadas e públicas, especialmente as seguintes: a) biblioteca do autor; b) da Fundação Getúlio Vargas; b) da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - FADUSP; d) da Biblioteca Florestam Fernandes da FFLCH; e) da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo; e f) de fontes públicas e repositórios eletrônicos (*e.g.*, JSTOR, Westlaw).

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

Atuo como estruturador financeiro e jurídico de operações de securitização há mais de 25 anos. Participei de operações pioneiras de securitização de fluxos futuros de exportação no início da década de 90, atuando como *officer* do Banco Citibank, N.A., instituição responsável pela estruturação e colocação dos títulos e valores mobiliários emitidos. Fui responsável pela modelagem jurídica de operações de securitização tendo por objeto classes de ativos diversas, como, por exemplo, (i) notas promissórias emitidas por empresas estatais, (ii) direitos creditórios comerciais (*e.g.*, operação Parmalat), (iii) direitos creditórios financeiros; (iv) recebíveis de cartão de crédito; (v) fluxos operacionais futuros de titularidade de concessionárias de serviço público no setor elétrico (FIDC Celesc); e, por fim, (iv) recebíveis detidos pelo Estado do Rio Grande do Sul (operação CADIP) e de São Paulo (operação CPSEC) decorrentes do parcelamento de impostos estaduais devidos. Participei diretamente do processo de redação de normativos relacionados à indústria de securitização no Brasil, como, por exemplo, a Instrução CVM nº 356.

9. Indicação de literatura especializada e obras de referência

ALEIXO, Celso Quintella. Pagamento, em Obrigações, Estudos na Perspectiva Civil-Constitucional, Renovar, 2005.

ALSTER, Maria Izolina Schaurich. A Cessão de Crédito, Natureza Jurídica, em RT, 1992.

ANDRADE, Darcy Bessone de Oliveira. Compra e Venda com Reserva de Domínio, Belo Horizonte, 1955.

\_\_\_\_\_. Da Compra e Venda, Promessa & Reserva de Domínio, 3ª edição, Editora Saraiva, 1988.

ANDRADE, Manuel A. Domingues de. Teoria Geral da Relação Jurídica. Coimbra, Almedina, 1983, v. 1 e 2.

ASCENSÃO, José de Oliveira. O Direito: Introdução e Teoria Geral. Uma Perspectiva Luso-Brasileira. Coimbra, Almedina, 1993.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. Negócio Jurídico: existência, validade e eficácia, 4ª edição, atualizada de acordo com o novo Código Civil (Lei n. 10.406, de 10-1-2002), São Paulo, Saraiva, 2002.

\_\_\_\_\_. A Conversão dos Negócios Jurídicos, seu Interesse Teórico e Prático. In: Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. São Paulo, Universidade de São Paulo, 1974, v. LXIX, fasc. I, pp. 181 - 190.

BARASSI, Ludovico. La Teoria Generale delle Obligationi. Milano, Giuffrè, 1964.

BEIG, Daphne. Die Zession künftiger Forderungen, Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Wien, 2008.

BETTI, Emilio. Teoria Generale delle Obligationi, Milano, Giuffrè, 1953.

\_\_\_\_\_. Interpretazione della Legge e degli Atti Giuridici. Milano, Giuffrè, 1971.

BEVILÁQUA Clóvis. Código Civil Comentado. Rio de Janeiro, Editora Rio, 1976.

BIRENBAUM, Gustavo. Classificação: Obrigações de dar, fazer e não fazer, In: Obrigações: Estudos na Perspectiva Civil-Constitucional (Gustavo Tepedino, Coordenador), Renovar, 2005.

BROX, Hans. Allgemeiner Teil des BGB, Verlag Franz Vahlen, 2016.

CAHALI, Yussef Said. Fraudes Contra Creditores, Ed. Revista dos Tribunais, 2002.

CALIXTO, Marcelo Junqueira. Reflexões em torno do conceito de obrigação, seus elementos e suas fontes, In: Obrigações: Estudos na Perspectiva Civil-Constitucional (Gustavo Tepedino Coordenador), Renovar, 2005.

CASTIGLIONE, Antonio. Nulidad de los Actos Jurídicos. Buenos Aires, J. Lajouane & Cia., 1920.

CASTRO Y BRAVO, Federico. El Negocio Jurídico. Madrid, Civitas, 1985.

CASTRO, Torquato. Teoria da situação jurídica em direito privado nacional: estrutura, causa e título legitimário do sujeito, Saraiva, 1985.

CESAR, José Augusto. Ensaio sobre os Actos Jurídicos. Campinas, Casa Genoud, 1913.

CLEMENTE, G. Filippo. La Formazione e la Perfezione dei Negozi Giuridici. Athenaeum, 1927.

COMPARATO, Fabio Konder. Aparência de representação: a insustentabilidade de uma teoria, Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, nº 111, junho 1998, p. 39.

CRISTAS, Maria de Assunção Oliveira. Transmissão Contratual do Direito de Crédito, Do Carácter Real do Direito de Crédito, Almedina, 2005.

DA CRUZ, Gisela Sampaio. Obrigações Alternativas e com faculdade alternativa e Obrigações de meio e de resultado, In: Obrigações: Estudos na Perspectiva Civil-Constitucional, (Gustavo Tepedino, Coordenador), Renovar, 2005.

DANZ, Erich. A Interpretação dos Negócios Jurídicos. São Paulo, Saraiva, 1941.

DAVID, René. Os Grandes Sistemas do Direito Contemporâneo. Trad. Lisboa, Meridiano, 1972.

\_\_\_\_\_. Derecho de Obligaciones. Trad. Madrid, Revista de Derecho Privado, 1959.

DE MENDONÇA, Manoel Ignacio Carvalho. A Vontade Unilateral, Livraria Francisco Alves, 1916.

DE PAGE, Henri. Traité Élémentaire de Droit Civil Belge. Bruxelles, Bruyant, 1962.

DEMOGUE, René. Traité des Obligations en Général. Paris, Arthur Rousseau, 1925.

DEVOTO, Giacomo. I Fondamenti Della Storia Linguistica, Sansoni, 1951.

EICHEL, Florian. Künftige Forderungen, Mohr Siebeck, 2014.

EICHENHOFER. Eberhard, Anwartschaftslehre und Pendentztheorie – Zwei Deutungen von Vorbehaltseigentum, Mohr Siebeck, 1985.

EIZIRIK, Nelson. Pareceres, Cessão de Crédito no Mercado Financeiro.

ENNECERUS, Ludwig. KIPP, Teodor e WOLFF, Martin, Derecho Civil. Trad. Barcelona, Bosch, 1934.

ESPINOLA, Eduardo e ESPINOLA FILHO. Eduardo. Tratado de Direito Civil Brasileiro, Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1940.

ESPINOLA, Eduardo e, ESPINOLA FILHO. Eduardo, A Lei de Introdução ao Código Civil Brasileiro, Ed. Renovar, 1999.

ESPINOLA, Eduardo e, ESPINOLA FILHO. Eduardo, A Lei de Introdução ao Código Civil Brasileiro, Ed. Renovar, 1999.

ESPINOLA, Eduardo. Breves Anotações ao Código Civil Brasileiro, Joaquin Ribeiro & Co., 1918.

\_\_\_\_\_. Dos Contratos Nominados no Direito Civil brasileiro, Conquista, 1956.

\_\_\_\_\_. Os Direitos Reais Limitados ou Direitos Sôbre a Coisa Alheia e Os Direitos Reais de Garantia no Direito Civil Brasileiro, Conquista, 1958.

\_\_\_\_\_. Eduardo. Sistema do Direito Civil Brasileiro. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1945.

FERRARA, Luigi Cariota. Il Negozio Giuridico nel Diritto Privato Italiano. Napoli, Morano Editore, s/d.

FERRAZ JR., Tércio Sampaio. Conceito de Sistema no Direito, Ed. Revista dos Tribunais, 1976.

\_\_\_\_\_. Teoria da Norma Jurídica, Forense, 1986.

\_\_\_\_\_. Função Social da Dogmática Jurídica, Ed. Revista dos Tribunais, 1980.

\_\_\_\_\_. Introdução ao Estudo do Direito, Técnica, Decisão, Dominação. São Paulo, Atlas, 1988.

FERRI, Giovanni B. Il Negozio Giuridico tra Libertà e Norma. Rimini, Maggioli Editore, 5ª edição, 1995.

FORGIONI, Paula A. Contratos Empresariais, Teoria Geral e Aplicação, Revista dos Tribunais, 2015.

FRIGNANI, Aldo. Factoring, Franchising, Concorrenza, G. Giappichelli Editore Torino, 1979.

FULGÊNCIO, Tito. Do Direito das Obrigações, Forense Rio, 1958.

FÜLLER, Jean Thomas. Eigenständiges Sachenrecht, Mohr Siebeck, 2006.

FURIATI, Bruno Pierin. O Conceito de True Sale no Direito Brasileiro, mestrado em Direito na Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2009, não publicada.

GALGANO, Francesco. Il Negozio Giuridico. In: Trattato di Diritto Civile e Commerciale. Milano, Giuffrè, 1988, v. III, t. 1.

GAMA, Affonso Dionysio. *Dos Actos Jurídicos (Theoria Elementar)*. São Paulo, Saraiva, 1922.

GARCEZ, Martinho. *Nullidades dos Actos Jurídicos*. Rio de Janeiro: Jacintho Ribeiro dos Santos, 1910, 2ª edição.

GOMES, Orlando. *Transformações Gerais do Direito das Obrigações*, Ed. Revista dos Tribunais Limitada, 1967.

\_\_\_\_\_. *Direitos Reais*, atualizador Luiz Edson Fachin, Coordenador Edvaldo Brito, 19ª Edição, Editora Forense, 2004.

\_\_\_\_\_. *Obrigações*, atualizador Edvaldo Brito, 16ª Edição, Editora Forense, 2004.

\_\_\_\_\_. *Contratos*, atualizadores Antônio Junqueira de Azevedo e Francisco Paulo de Crescenzo Marino. Coordenador Edvaldo Brito, 26ª Edição, Editora Forense, 2008.

GONÇALVES, Luiz da Cunha. *Princípios de Direito Civil Luso-brasileiro*, Max Limonad, 1951.

GONDIM, Joaquim Guedes Correa Neto. *Da Cessão de Crédito*, Imp. Industrial, 1933.

GOODRICH, Peter. *The Role of Linguistics in Legal Analysis*, Wiley of the Modern Law Review, 1984.

\_\_\_\_\_. *Semiotics and Legal Theory* by B. S. Jackson, Wiley of the Modern Law Review, 1987.

GRAU, Eros Roberto. *Direitos, Conceitos e Normas Jurídicas*, Ed. Revista dos Tribunais, 1988.

GUEIROS, Nehemias. *Da Condição em Face do Código Civil*, Oficinas Graphics da Empresa Jornal do Comercio S.A., 1935.

GUIMARÃES, Octavio Moreira. *Actos Jurídicos Inexistentes, Nulos, Annullaveis e Rescindiveis - Efeitos quanto aos Contractantes e Terceiros*. São Paulo, Irmãos Marrano, 1926.

HAGER, Johannes. *Verbriefung und Zession im Recht der Grundschuld*, Nomos, 2012.

HAICAL, Gustavo. *Cessão de Crédito, Existência, Validade e Eficácia*, Editora Saraiva, 2013.

HOFMANN, Franz. *Immaterialgüterrechtliche Anwartschaftsrechte*, Mohr Siebeck, 2009.

HOFMANN, Jan Felix. *Zession und Rechtszuweisung*, Mohr Siebeck, 2012.

HOHFELD, Wesley Newcomb. *Fundamental Legal Conception as Applied in Judicial Reasoning*, The Yale Law Journal Company, Inc, 1917.

PLANIOL, Marcel. *Traité Élémentaire de Droit Civil*. Paris, Pichon et Auzias, 1947.

RIPERT, Georges. *Traité Pratique de Droit Civil Français*. Paris, Librairie Générale, 1952.

GONÇALVES, Luiz da Cunha. *Tratado de Direito Civil*. São Paulo, Max Limonad, 1968.

KAUFMANN, Arthur. *Rechtsphilosophie*, C.H. Beck, 2ª Edição.

SCHMIEDEL, Raquel Campani. *O Princípio da Consevação do Negócio Jurídico no Direito Brasileiro*, dissertação de mestrado apresentada na FADUSP.

SILVA, Clovis V. do Couto e. *A obrigação como processo*, Editora FGV, 1ª Edição.

TEPEDINO, Gustavo, BARBOZA, Heloisa Helena e MORAES, Maria Celina Bodin, *Código Civil Interpretado, Conforme a constituição da república*, 2ª Edição, Renovar, 2007.

KIRIAKOS, Thomas S e CURRY, David S. *Asset Securitization and the Effect of Insolvency on Special Purpose Vehicles under US Bankruptcy Law*, in: *The Americas Restructuring and Insolvency Guide 2008/2009*, Globe White Page, New Hibernia House, 2008.

LACAZ, Marina Vessoni Labate. *Obrigações Alternativas: Características e noções fundamentais*, Almedina, 2016.

LARENZ, Karl. *Derecho Civil*. Trad. Madrid, Editoriales del Derecho Reunidos, 1978.

\_\_\_\_\_. *Base del Negocio Jurídico y Cumplimiento de los Contratos*. Trad. Madrid, Revista de Derecho Privado, 1956.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Pareceres*, Revista Brasileira de Direito Civil, Volume 8, Abril / Junho, 2016, A Cessão de Créditos Vencidos e Não Pagos, p. 142.

LEITÃO, Luís Manuel Teles de Menezes. *Cessão de Créditos*, Almedina, 2005.

LEROY, Maurice. *As Grandes Correntes da Linguística Moderna*, Editora Cultrix, 1967.

LOOSCHELDERS, Dirk. *Schuldrecht, Allgemeiner Teil*, Verlag Franz Vahlen, 2017.

LOPES, Miguel Maria de Serpa. Curso de Direito Civil. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1953.

MAXIMILIANO, Carlos. Hermenêutica e Aplicação do Direito. Rio de Janeiro, Forense, 11ª edição, 1990.

MAZEAUD, Henri, Leon e Jean. Leçons de Droit Civil. Paris, Montchrestien, 1978.

MELLO, Marcos Bernardes de. Teoria do fato jurídico: plano da existência, São Paulo, Saraiva, 21ª edição, 2017.

\_\_\_\_\_. Teoria do fato jurídico: plano da validade, São Paulo, Saraiva, 14ª Edição, 2015.

\_\_\_\_\_. Teoria do fato jurídico: plano da eficácia: 1ª parte, São Paulo, Saraiva, 10ª edição, 2015.

MENEZES, Mauricio Moreira Mendonça. Cessão e circulação de crédito, In: Obrigações: Estudos na Perspectiva Civil-Constitucional, (Gustavo Tepedino, Coordenador), Renovar, 2005.

MESSINEO, Francesco. Manuale di Diritto Civile e Commerciale. Milano: Giuffrè, 1952, v. II, 2a. parte, 8ª edição.

FRANCISCO CAVALCANTI PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti: Tratado de Direito Privado. São Paulo, Editor Borsoi, diversos volumes.

MONTEIRO, Washington de Barros. Curso de Direito Civil, Saraiva, 1977.

NERY, Rosa Maria de Andrade. Introdução ao Pensamento Jurídico e à Teoria Geral do Direito Privado, Ed. Revista dos Tribunais, 2008.

\_\_\_\_\_. Negócio Jurídico e Manifestação Negocial (Noções Gerais e Formação da Manifestação Negocial). São Paulo: Saraiva, 1986.

NONATO, Orosimbo. Curso de Obrigações, Forense Rio, 1959.

NÖRR, Knut Wolfgang, SCHEYHING, Robert, e PÖGGELER, Wolfgang. Sukzessionen, Forderungszession, Vertragsübername, Schuldübernahme, 2ª edição, Mohr Siebeck, 1999.

OIOLI, Erick F. e FALEIROS, Vanessa Zampolo. Transferência e Retenção de Riscos na Securitização de Recebíveis, em Temas de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, Ed. Renovar, 2014.

\_\_\_\_\_. O Princípio da Conservação do Negócio Jurídico no Direito Brasileiro (dissertação de mestrado apresentada na FADUSP), s.d.

PENTEADO JR, Cassio M. C.. Propósito da Securitização de Recebíveis: Cessão de Crédito ou Cessão do Contrato, Atualidades.

PENTEADO, Luciano de Camargo. Direito das Coisas, Ed. Revista dos Tribunais, 2014.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. Parecer nº 9, Cessão de crédito sujeita a condição. Falta de condição. Cessão definitiva, In: Obrigações e Contratos, Pareceres de acordo com o Código Civil de 2002, organização e atualização legislativa, Leonardo de Campos Melo, Ricardo Loretti Henrici e Cristiane da Silva Pereira Motta, Editora Forense, 2011.

\_\_\_\_\_. Parecer nº 5, Condição meramente potestativa. Obrigação alternativa, In: Obrigações e Contratos, Pareceres de acordo com o Código Civil de 2002, organização e atualização legislativa, Leonardo de Campos Melo, Ricardo Loretti Henrici e Cristiane da Silva Pereira Motta, Editora Forense, 2011.

\_\_\_\_\_. Parecer nº 14, Condição potestativa simples. Obrigação facultativa, In: Obrigações e Contratos, Pareceres de acordo com o Código Civil de 2002, organização e atualização legislativa, Leonardo de Campos Melo, Ricardo Loretti Henrici e Cristiane da Silva Pereira Motta, Editora Forense, 2011.

\_\_\_\_\_. Parecer nº 16, Contratos coligados. Inadimplemento parcial. Resolução do contrato. Inaplicabilidade da exceção de contrato não cumprido, In: Obrigações e Contratos, Pareceres de acordo com o Código Civil de 2002, organização e atualização legislativa, Leonardo de Campos Melo, Ricardo Loretti Henrici e Cristiane da Silva Pereira Motta, Editora Forense, 2011.

\_\_\_\_\_. Parecer nº 23, Condição suspensiva. Falta de condição, In: Obrigações e Contratos, Pareceres de acordo com o Código Civil de 2002, organização e atualização legislativa, Leonardo de Campos Melo, Ricardo Loretti Henrici e Cristiane da Silva Pereira Motta, Editora Forense, 2011.

RÁO, Vicente. Ato jurídico: noção, pressupostos, elementos essenciais e acidentais, o Problema do Conflito entre os Elementos Volitivos e a Manifestação. São Paulo: Saraiva, 1981, 3a. edição.

RODRIGUES, Sílvio. Direito Civil. São Paulo, Saraiva, 1987, v. I (Parte Geral), 17ª edição.

\_\_\_\_\_. Dos Defeitos dos Atos Jurídicos. São Paulo, Max Limonad, 1959.

RUBINO, Domenico. La Fattispecie e gli Effetti Giuridici Preliminari. Milano, Giuffrè, 1939.

RUGGIERO, Roberto de, Instituições de Direito Civil. Trad. São Paulo, Saraiva, 1971 (Direito das Obrigações).

SANTOS, J. M. de Carvalho. Código Civil Brasileiro Interpretado. Rio de Janeiro, Freitas Bastos, 1964.

SAUSSURE, Ferdinand de. Curso de Linguística Geral, Ed. Cultrix, 2012.

SCHÜTZE, Elisabeth. Zession und Einheitsrecht, Mohr Siebeck, 2005.

SERICK, Rolf. Causa und Anwartschaft, Mohr Siebeck, 1966.

SILVA, Clóvis V. do Couto e. A Obrigação como processo, FGV Editora, 2006.

SILVA, Roberta Mauro. Relações Reais e Relações Obrigacionais, Propostas para uma nova delimitação de suas fronteiras, In: Obrigações, Estudos na Perspectiva Civil-Constitucional, (Gustavo Tepedino, Coordenador), Renovar, 2005.

SIMÕES, Marcel Edvar. Transmissão em Direito das Obrigações, Cessão de Crédito, Assunção de Dívida e Sub-rogação pessoal, mestrado em Direito na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, 2011.

STOLFI, Giuseppe. Teoría del Negocio Jurídico. Trad. Madrid, Revista de Derecho Privado, 1959.

TABET, Gabriela. Obrigações pecuniárias e revisão obrigacional, In: Obrigações, Estudos na Perspectiva Civil-Constitucional, (Gustavo Tepedino, Coordenador), Renovar, 2005.

VANZELLA, Rafael Domingos Faiardo. O Contrato e os Direitos Reais, Ed. Revista dos Tribunais, 2012.

VARELLA, João de Matos Antunes. Das Obrigações em Geral. 10ª edição, 2000, Almedina, v. I e II.

VON TUHR, Andreas. Derecho Civil, Teoría General del Derecho Alemán. Trad. Buenos Aires, Depalma, 1947.

WIEACKER, Franz. História do Direito Privado Moderno. Trad. Lisboa, Fundação Calouste Gulbenkian, 1980.

WINDSCHEID, Bernardo. Diritto delle Pandette. Trad. Torino, Torinese, 1902.

WOLF, Manfred. Sachenrecht, C.H. Beck, 2016.

ZEHETNER, Jörg. Zessionsrecht, Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Wien, 2007.

#### Códigos, legislação e outros compêndios:

BRUDERMÜLLER, Gerd, ELLENBERGER, Jürgen, GÖTZ, Isabell, GRÜNEBERG, Christian, HERRLER, Sebastian, SPRAU, Hartwig, THORN, Karsten, WEIDENKAFF, Walter, WEIDLICH, Dietmar e WICKE, Hartmut. Palandt Bürgerliches Gesetzbuch, 76ª Edição, C.H. Beck, 2017.

Enciclopédia Saraiva do Direito. São Paulo, Saraiva, 1977, vários volumes.

Resolução Normativa Aneel nº 414/10, atualizada até a Resolução Normativa nº 670, de 14 de julho de 2015

## 10. Sumário preliminar

### Parte I – Introdução

- 1.1. Objeto de Estudo
- 1.1. Securitização de recebíveis – visão geral
- 1.2. Modelagem jurídica e questões correlatas
- 1.2.1. Contrato de Cessão Cesp e Contrato de Cessão Celesc – objeto coincidentes, modelagens jurídicas distintas – possibilidades
- 1.2.2. Da “cessão perfeita e acabada” e a questão do *true sale* em nosso ordenamento
- 1.2.3. *True sale* no âmbito do direito consuetudinário
- 1.2.4. Da “cessão perfeita e acabada”, retenção de risco e problemas correlatos
- 1.2.5. Da “cessão perfeita e acabada” no âmbito do ordenamento jurídico brasileiro
- 1.2.5.1. Da liquidez e da certeza dos direitos subjetivos obrigacionais cedidos
- 1.2.5.2. Da higidez do acordo de transmissão
- 1.3. Securitização de recebíveis e seu objeto
- 1.3.1. Operações performadas
- 1.3.2. Operações a performar
- 1.4. Securitização de fluxo operacionais futuros – o contexto brasileiro

### Parte II – A disciplina genérica da cessão de crédito

- 1.1. Do Contrato de cessão
- 1.1. Conceito e natureza jurídica do contrato de cessão
- 2. Objeto da cessão de crédito e questões jurídicas correlatas
- 2.1. Natureza jurídica dos direitos obrigacionais cedidos nos termos do Contrato de Cessão Cesp e do Contrato de Cessão Cesp e questões jurídicas correlatas
- 2.2. Nascimento do direito creditório após o fornecimento de energia pela Cesp e pela Celesc. Cessão de crédito como modo derivado de aquisição de direitos e questões jurídicas correlatas
- 3. Cessão de crédito nos planos da existência, validade e eficácia
- 3.1. Plano da existência
- 3.2. Plano da validade
- 3.2.1. Relação jurídica cedente ⇔ cessionário
- 3.2.2. Relação jurídica cedente ⇔ devedor cedido
- 3.2.3. Relação jurídica cessionário ⇔ devedor cedido
- 3.2.4. Relação jurídica cedente ⇔ terceiros
- 3.2.5. Relação jurídica cessionário ⇔ terceiros
- 3.3. Plano da eficácia
- 3.3.1. Relação jurídica cedente ⇔ cessionário
- 3.3.2. Relação jurídica cedente ⇔ devedor cedido
- 3.3.3. Relação jurídica cessionário ⇔ devedor cedido
- 3.3.4. Relação jurídica cedente ⇔ terceiros
- 3.3.5. Relação jurídica cessionário ⇔ terceiros
- 3.3.5.1. Reificação dos direitos subjetivos obrigacionais – envelhecimento de uma dicotomia – o problema das múltiplas cessões e eficácia *erga omnis*

### Parte III – Da disciplina da cessão de crédito sob a ótica regulatória e questões jurídicas correlatas

- 1. Cessão de fluxos operacionais futuros sob a ótica da ANEEL e questões jurídicas correlatas

## Parte IV – Do FIDC Cesp e do FIDC Celesc

2. Do FIDC Cesp – visão geral
  - 2.1. Objeto da cessão do Contrato de Cessão Cesp
  - 2.2. Relação jurídica Cesp ⇔ devedores cedidos (Distribuidoras)
    - 2.2.1. CCEAR, seu objeto e contrapartidas
  - 2.3. Item 1.1 da Cláusula Primeira do Contrato de Cessão Cesp – Da cessão e aquisição de direitos creditórios futuros
    - 2.3.1. Objeto dos negócios previstos no item 1.1 da Cláusula Primeira do Contrato de Cessão Cesp, efeitos jurídicos almejados pelos contratantes partindo do conteúdo literal da referida avença e questões jurídicas correlatas
    - 2.3.2. As categorias e os institutos jurídicos relevantes empregados pelos redatores nas referidas avenças
    - 2.3.3. Quais, em tese, considerando-se as palavras e expressões contidas na cláusula sob análise, os conteúdos e as propriedades (extensões e intensidades) atribuídos pelos redatores as categorias e os institutos jurídicos presentes na referida avença?
    - 2.3.4. A referida avença é apta a produzir, de acordo com os seus termos, os efeitos jurídicos almejados pelas partes? Em caso negativo, o suporte fático do respectivo negócio jurídico é insuficiente, deficiente ou funcionalmente defeituoso? Quais os efeitos jurídicos de cada categoria?
    - 2.3.5. Súmula do núcleo do suporte fático – “algo poderia ter sido feito diferente”?
3. Definição do preço de cessão, das contrapartidas de parte a parte e dos procedimentos para o seu pagamento
  - 3.1. Item 1.4.2 e seguintes da Cláusula Segunda do Contrato de Cessão Cesp – da cessão e aquisição de direitos creditórios futuros
    - 3.1.1. Objeto dos negócios previstos no item 1.4.2 da Cláusula Segunda do Contrato de Cessão Cesp, efeitos jurídicos almejados pelos contratantes partindo do conteúdo literal da referida avença e questões jurídicas correlatas
    - 3.1.2. As categorias e os conceitos jurídicos relevantes empregados pelos redatores nas referidas avenças
    - 3.1.3. Quais, em tese, considerando-se as palavras e expressões contidas na cláusula sob análise, os conteúdos e as propriedades (extensões e intensidades) atribuídos pelos redatores às categorias e aos conceitos jurídicos presentes nas referidas avenças?
    - 3.1.4. A referida avença é apta a produzir, de acordo com os seus termos, os efeitos jurídicos almejados pelas partes? Em caso negativo, o suporte fático do respectivo negócio jurídico é insuficiente, deficiente ou funcionalmente defeituoso?
    - 3.1.5. Súmula do núcleo do suporte fático – “algo poderia ter sido feito diferente”?
  - 3.2. Cláusula Segunda do Contrato de Cessão Cesp – Da quantidade de direitos creditórios cedida ao fundo
    - 3.2.1. Objeto dos negócios previstos na Cláusula Segunda do Contrato de Cessão Cesp, efeitos jurídicos almejados pelos contratantes partindo do conteúdo literal da referida avença e questões jurídicas correlatas
      - 3.2.1.1. Cessão parcial
      - 3.2.1.2. Definição do *quantum*
    - 3.2.2. As categorias e os institutos jurídicos relevantes empregados pelos redatores nas referidas avenças

- 3.2.3. Quais, em tese, considerando-se as palavras e expressões contidas na cláusula sob análise, os conteúdos e as propriedades (extensões e intensidades) atribuídos pelos redatores as categorias e os institutos jurídicos presentes na referida avença?
- 3.2.4. A referida avença é apta a produzir, de acordo com os seus termos, os efeitos jurídicos almejados pelas partes? Em caso negativo, o suporte fático do respectivo negócio jurídico é insuficiente, deficiente ou funcionalmente defeituoso? Quais os efeitos jurídicos de cada categoria?
- 3.2.5. Súmula do núcleo do suporte fático – “algo poderia ter sido feito diferente”?
- 4. Procedimentos de arrecadação, repasse (rateio) e retenção do Contrato de Cessão Cesp
  - 4.1. Cláusula Sexta do Contrato de Cessão Cesp – Dos procedimentos para entrega dos direitos creditórios
    - 4.1.1. Objeto dos negócios previstos na Cláusula Sexta do Contrato de Cessão Cesp, efeitos jurídicos almejados pelos contratantes partindo do conteúdo literal da referida avença e questões jurídicas correlatas
    - 4.1.2. As categorias e os institutos jurídicos relevantes empregados pelos redatores nas referidas avenças
    - 4.1.3. Quais, em tese, considerando-se as palavras e expressões contidas na cláusula sob análise, os conteúdos e as propriedades (extensões e intensidades) atribuídos pelos redatores as categorias e os institutos jurídicos presentes na referida avença?
    - 4.1.4. A referida avença é apta a produzir, de acordo com os seus termos, os efeitos jurídicos almejados pelas partes? Em caso negativo, o suporte fático do respectivo negócio jurídico é insuficiente, deficiente ou funcionalmente defeituoso? Quais os efeitos jurídicos de cada categoria?
    - 4.1.5. Súmula do núcleo do suporte fático – “algo poderia ter sido feito diferente”?
  - 4.2. Cláusula Sétima do Contrato de Cessão Cesp – da entrega do produto dos direitos creditórios
    - 4.2.1. Do objeto dos negócios previstos na Cláusula Sétima do Contrato de Cessão Cesp, efeitos jurídicos almejados pelos contratantes partindo do conteúdo literal da referida avença e questões jurídicas correlatas
    - 4.2.2. As categorias e os institutos jurídicos relevantes empregados pelos redatores nas referidas avenças
    - 4.2.3. Quais, em tese, considerando-se as palavras e expressões contidas na cláusula sob análise, os conteúdos e as propriedades (extensões e intensidades) atribuídos pelos redatores as categorias e os institutos jurídicos presentes na referida avença?
    - 4.2.4. A referida avença é apta a produzir, de acordo com os seus termos, os efeitos jurídicos almejados pelas partes? Em caso negativo, o suporte fático do respectivo negócio jurídico é insuficiente, deficiente ou funcionalmente defeituoso? Quais os efeitos jurídicos de cada categoria?
    - 4.2.5. Súmula do núcleo do suporte fático – “algo poderia ter sido feito diferente”?
- 5. Do FIDC Celesc – visão geral
- 6. Objeto da cessão do Contrato de Cessão Cesp
  - 6.1. Relação jurídica Celesc ⇔ devedores cedidos
  - 6.2. Cláusula Segunda do Contrato de Cessão Celesc – Da cessão e aquisição dos direitos creditórios
    - 6.2.1. Objeto dos negócios previstos na Cláusula Segunda do Contrato de Cessão Celesc, efeitos jurídicos almejados pelos contratantes partindo do conteúdo literal da referida avença e questões jurídicas correlatas

- 6.2.2. As categorias e os institutos jurídicos relevantes empregados pelos redatores nas referidas avenças
- 6.2.3. Quais, em tese, considerando-se as palavras e expressões contidas na cláusula sob análise, os conteúdos e as propriedades (extensões e intensidades) atribuídos pelos redatores as categorias e os institutos jurídicos presentes na referida avença?
- 6.2.4. A referida avença é apta a produzir, de acordo com os seus termos, os efeitos jurídicos almejados pelas partes? Em caso negativo, o suporte fático do respectivo negócio jurídico é insuficiente, deficiente ou funcionalmente defeituoso? Quais os efeitos jurídicos de cada categoria?
- 6.2.5. Súmula do núcleo do suporte fático – “algo poderia ter sido feito diferente”?
  
- 6.3. Cláusula Quarta do Contrato de Cessão Celesc – do preço de aquisição
- 6.3.1. Objeto dos negócios previstos na Cláusula Quarta do Contrato de Cessão Celesc, efeitos jurídicos almejados pelos contratantes partindo do conteúdo literal da referida avença e questões jurídicas correlatas
- 6.3.2. As categorias e os institutos jurídicos relevantes empregados pelos redatores nas referidas avenças
- 6.3.3. Quais, em tese, considerando-se as palavras e expressões contidas na cláusula sob análise, os conteúdos e as propriedades (extensões e intensidades) atribuídos pelos redatores as categorias e os institutos jurídicos presentes na referida avença?
- 6.3.4. A referida avença é apta a produzir, de acordo com os seus termos, os efeitos jurídicos almejados pelas partes? Em caso negativo, o suporte fático do respectivo negócio jurídico é insuficiente, deficiente ou funcionalmente defeituoso? Quais os efeitos jurídicos de cada categoria?
- 6.3.5. Súmula do núcleo do suporte fático – “algo poderia ter sido feito diferente”?
  
- 6.4. Cláusula Quinta do Contrato de Cessão Celesc – Do valor total dos direitos creditórios cedidos e do valor mensal de entrega
- 6.4.1. Objeto dos negócios previstos na Cláusula Quinta do Contrato de Cessão Celesc, efeitos jurídicos almejados pelos contratantes partindo do conteúdo literal da referida avença e questões jurídicas correlatas
- 6.4.2. As categorias e os institutos jurídicos relevantes empregados pelos redatores nas referidas avenças
- 6.4.3. Quais, em tese, considerando-se as palavras e expressões contidas na cláusula sob análise, os conteúdos e as propriedades (extensões e intensidades) atribuídos pelos redatores as categorias e os institutos jurídicos presentes na referida avença?
- 6.4.4. A referida avença é apta a produzir, de acordo com os seus termos, os efeitos jurídicos almejados pelas partes? Em caso negativo, o suporte fático do respectivo negócio jurídico é insuficiente, deficiente ou funcionalmente defeituoso? Quais os efeitos jurídicos de cada categoria?
- 6.4.5. Súmula do núcleo do suporte fático – “algo poderia ter sido feito diferente”?

#### Parte IV – Conexidade entre os CCEAR e o Contrato de Cessão CESP e questões jurídicas correlatas

- 1.1. Conexidade entre os CCEAR e o Contrato de Cessão CESP – visão geral
- 1.1.1. A Cesp e cada uma das Distribuidoras podem alterar os termos e as condições do negócio jurídico subjacente (CCEAR), sem a prévia e expressa anuência do FIDC Cesp? Em caso afirmativo, em que termos? Haveria algum limite à capacidade dos contratantes de alterar os termos e condições dos CCEAR?

- 1.1.2. Pode o FIDC Cesp opor-se a uma alteração dos termos e das condições do negócio jurídico subjacente (CCEAR) em razão de pedido de revisão judicial por onerosidade excessiva com fulcro nos artigos 478 e 479 do CC/02? Caso o pedido seja considerado procedente, tal fato poderia ensejar pedido de indenização proposto pelo FIDC Cesp em face da CESP? Quais os argumentos contra e a favor?
- 1.1.3. É válida, eficaz e oponível à Cesp e às Distribuidoras disposição contratual contida no Contrato de Cessão Cesp que estabeleça que o cedente se obriga a não renunciar ao exercício de direito, tácita ou expressamente, e não alterar, por meio de aditamento ou por outro meio, as cláusulas do negócio jurídico subjacente (CCEAR), sem a prévia e expressa anuência, por escrito, do cessionário (FIDC Cesp), a qual não será negada injustificadamente?
- 1.1.4. Quais direitos, pretensões, ações e exceções são oponíveis pelo cessionário (FIDC CESP) em face de ato omissivo ou comissivo por parte do cedente (CESP) e do devedor cedido (Distribuidora) no âmbito do negócio jurídico subjacente (CCEAR) que possa afetar adversamente os direitos subjetivos obrigacionais a ele cedidos e, conseqüentemente, as obrigações assumidas com seus financiadores (titulares de Quotas Seniores)?

Parte V – Conclusão – matriz de risco

### 3. Cronograma com estimativa de horas

Atividade			2017					2018												2019		Horas
	8	9	10	11	2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2			
Leitura da bibliografia	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45										495	
Redação da Parte I	45	45	45	45																	180	
Redação da Parte II				45	45	45	45														180	
Redação da Parte III							45	45	45	45											180	
Redação da Parte IV e V										45	45	45	45								180	
Conclusão da redação													90	90							180	
Revisão final															45	45	45	45			180	
Depósito																				-	1575	