

**SECURITIZAÇÃO, FACTORING E OPERAÇÕES DE DESCONTO BANCÁRIO:
ANÁLISE JURÍDICO-ECONÔMICA COMPARATIVA****SECURITIZATION, FACTORING AND BILL DISCOUNTING OPERATIONS: A COMPARATIVE LEGAL
AND ECONOMIC ANALYSIS**

Artigo recebido em 13/09/2024
Artigo aceito em 28/09/2024
Artigo publicado em 21/02/2025

José Ricardo Alvarez Vianna

Doutor em Ciências Jurídico-Políticas pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (FDUL). Mestre em Direito Negocial pela Universidade Estadual de Londrina (UEL). Professor da Escola da Magistratura do Paraná (EMAP), da Escola Judicial do Paraná (EJUD-PR) e da Escola Nacional de Formação e Aperfeiçoamento de Magistrados (ENFAM). Autor de livros e artigos jurídicos. Desembargador Substituto no Tribunal de Justiça do Paraná.
E-mail: jricardo@sercomtel.com.br.

RESUMO: O artigo analisa as particularidades dos contratos de securitização, factoring e operações de desconto bancário, ressaltando suas diferenças em termos de estrutura, objetivos e efeitos jurídicos. Embora todos envolvam a cessão de direitos creditórios, cada operação distribui os riscos de inadimplência de forma distinta, o que é essencial para a compreensão de sua natureza jurídica. Especial atenção é dada às cláusulas de coobrigação nos contratos de securitização, em contraste com a cessão *pro solvendo* no factoring, abordando seus efeitos jurídicos e as controvérsias decorrentes. A análise dessas operações destaca as dificuldades jurídicas e econômicas no âmbito das relações negociais e das questões judiciais, propondo critérios para prevenir e solucionar eventuais litígios.

PALAVRAS-CHAVE: Securitização, Factoring, Operações de Desconto Bancário, Particularidades.

ABSTRACT: The article analyzes the particularities of securitization, factoring and bill discounting, highlighting their differences in terms of structure, objectives, and legal effects. Although all involve the assignment of credit rights, each operation distributes the risks of default differently, which is essential for understanding their legal nature. Special attention is given to co-obligation clauses in securitization contracts, in contrast to *pro solvendo* assignments in factoring, addressing their legal effects and the resulting controversies. The analysis of these operations highlights the legal and economic challenges within the scope of business relations and judicial issues, proposing criteria to prevent and resolve potential disputes.

KEYWORDS: Securitization; Factoring; Bill Discounting; Particularities.

Sumário: 1. Introdução. 2. Securitização. 2.1 Origem e Evolução. 2.2 Elementos Conceituais. 2.3 As Faces das Securitizadoras e o Papel dos FIDCs. 2.4 Inovações e Tendências Recentes na Securitização. Factoring. 3.1 Análise Histórica e Conceitual. 3.2 Desafios e Controvérsias no Factoring. Operações de Desconto Bancário. 4.1 Definição, Mecanismo e Particularidades. 4.2 Operações de Desconto, Desconto de Duplicata e Borderô de Descontos. 4.3 Natureza Jurídica: Cessão de Crédito com Enfoque no Risco. 4.4 Aspectos Legais: Títulos de Crédito e sua Regulamentação. 4.5 Vantagens e Desvantagens: Análise Crítica. Cláusulas de Coobrigação na Securitização: Validade e Diferenciação do Factoring. 6. Conclusão. Referências.

1 INTRODUÇÃO

No dinâmico cenário do mercado financeiro brasileiro, os contratos de securitização, factoring e operações de desconto bancário emergem como ferramentas estratégicas para impulsionar a liquidez das empresas. Malgrado essas operações compartilhem a característica comum da cessão de direitos creditórios, cada qual apresenta peculiaridades em termos de estrutura, objetivos e efeitos jurídicos, notadamente no que concerne à alocação dos riscos entre os contratantes. Compreender essas nuances é vital para garantir a segurança jurídica e a eficácia dessas transações financeiras em um contexto de crescente complexidade e sofisticação.

Este artigo se propõe a aprofundar a análise desses três institutos, explorando suas características, finalidades, regimes jurídicos e as controvérsias associadas a cada um. Adicionalmente, examina-se a possibilidade de inclusão de cláusulas de coobrigação e recompra nos contratos de securitização, avaliando seus impactos e potenciais conflitos com as operações de factoring.

Nesse contexto, emergem as seguintes indagações: a) quais são os pontos em comum e distintivos da securitização, do factoring e das operações de desconto? b) quais são os principais desafios dessas modalidades negociais e quais tópicos comportam aprimoramento jurídico para melhor operacionalidade econômica? c) a inclusão de cláusulas de coobrigação e de recompra na securitização é juridicamente admissível ou, ao contrário, sua inserção visa mascarar um contrato de factoring, que veda a cláusula *pro solvendo*, acarretando sua nulidade?

Para responder a essas e outras questões tangentes, serão analisadas individualmente as operações de securitização, factoring e operações de desconto, com ênfase em seus elementos históricos e normativos. Em seguida, serão examinadas as circunstâncias que geram disputas interpretativas sobre o assunto, delineando critérios jurídicos que devem ser observados para prevenir e solucionar possíveis litígios sobre tais operações.

2 SECURITIZAÇÃO

2.1 Origem e Evolução

A palavra *securitização* tem raízes no inglês *security*, e sua gênese remonta ao mercado imobiliário dos Estados Unidos na década de 1970. Nesse período, a insuficiência dos métodos tradicionais de financiamento para o setor habitacional impulsionou a busca por alternativas inovadoras, culminando na criação da securitização como uma nova fonte de crédito. No Brasil, a securitização trilhou um caminho similar, sendo inicialmente utilizada em operações de exportação no final dos anos 1980 e ganhando força na década seguinte, com sua aplicação em projetos imobiliários (CAMINHA, 2010).

A regulamentação da securitização no Brasil começou com a Lei nº 9.514/1997, que instituiu o Sistema de Financiamento Imobiliário, e foi aprimorada pela Lei nº 14.430/2022, refletindo sua importância para o mercado de capitais. Contudo, a evolução da securitização trouxe consigo controvérsias, haja vista a complexidade das operações na alocação de riscos e a necessidade de proteção dos investidores em meio à expansão do mercado de capitais em solo nacional (TORRES FILHO, 2016).

2.2 Elementos Conceituais

A securitização pode ser compreendida como o processo de transformação de ativos financeiros, como direitos creditórios, em títulos negociáveis no mercado de capitais. Para facilitar a assimilação da operação, imagine uma empresa que tem créditos a receber, como, por exemplo, duplicatas, cheques e notas promissórias, com vencimento futuro. Nesse estágio, esses créditos representam meros direitos creditórios, ou, em termos comerciais, recebíveis (CHALHUB, 2006, p. 403-404). Nessa situação, visando obter capital de giro para prosseguir com suas atividades, essa empresa pode optar por ceder seus recebíveis a uma securitizadora, mediante um deságio, obtendo liquidez imediata. O deságio, a propósito, corresponde à diferença entre o valor nominal dos créditos e o valor efetivamente disponibilizado pela securitizadora, uma entidade legal constituída para esse fim, conhecida como Sociedade de Propósito Específico (SPE).

Posteriormente, a securitizadora transforma esses ativos securitizados (direitos creditórios) em títulos negociáveis no mercado de capitais, tais como Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs), Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs), cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), debêntures e notas promissórias comerciais. Esses títulos, por sua vez, são adquiridos por investidores que almejam rendimentos potencialmente superiores aos de outros instrumentos financeiros, assumindo, em contrapartida, os riscos de inadimplência dos devedores originais.

Em que pese essa estrutura ofereça vantagens como a diversificação de riscos e o acesso a novos investidores, há embaraços significativos. Entre eles, a necessidade de uma avaliação criteriosa dos ativos cedidos. Essa avaliação envolve a análise da capacidade de pagamento dos devedores originais e o acompanhamento contínuo da performance desses ativos ao longo do tempo.

Além disso, a gestão eficiente da Sociedade de Propósito Específico (SPE) é determinante para garantir que os ativos securitizados sejam bem administrados e que o fluxo de pagamentos seja adequado para honrar os compromissos com os investidores.

Outro conteúdo crítico refere-se à transparência das informações fornecidas. Caso os riscos associados aos ativos sejam mascarados ou os passivos transferidos de forma inadequada, os investidores podem sofrer prejuízos significativos. Isso ressalta a importância de uma regulamentação rigorosa e de uma supervisão atenta por parte das autoridades competentes, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Outro aspecto de relevo na securitização é a necessidade de integração com novas tecnologias, como a inteligência artificial e o blockchain, que podem aperfeiçoar a segurança e a transparência, facilitando a gestão e a avaliação dos ativos.

2.3 As Faces das Securitizadoras e o Papel dos FIDCs

Como visto, as securitizadoras – entidades especializadas em operações de securitização –, podem ser classificadas em diferentes categorias, conforme os ativos negociados e o setor de atuação. Existem securitizadoras imobiliárias, que convertem recebíveis imobiliários em CRIs; securitizadoras do agronegócio, que emitem CRAs; e securitizadoras multissetoriais, que transformam diversos tipos de recebíveis, como

financeiros, comerciais e industriais, em títulos como debêntures ou em cotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs).

Os FIDCs, regulamentados pela Instrução nº 356/2001 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), constituem uma modalidade de securitização que envolve a aquisição de direitos creditórios de diversas naturezas, seguida da emissão de cotas para investidores. Com natureza jurídica de condomínio fechado, os FIDCs aplicam os recursos captados em uma carteira diversificada de direitos creditórios. As cotas emitidas, representativas de uma fração ideal do patrimônio do fundo, são adquiridas por investidores em mercados regulados, como a B3¹, por meio de plataformas de negociação de ativos ou em instituições financeiras autorizadas, via ofertas privadas (OLIVEIRA, 2020, p. 64-95).

Cada FIDC contém um regulamento que define sua política de investimentos, critérios de composição e diversificação da carteira, riscos de crédito e de mercado, além de outras disposições operacionais. O regulamento estabelece as regras para a distribuição de resultados aos cotistas, para a liquidação do fundo, bem como a responsabilidade dos cedentes em caso de inadimplência dos devedores dos recebíveis.

Dentre os diversos instrumentos de securitização, os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) ocupam um lugar de destaque, pois oferecem aos investidores a oportunidade de acessar uma carteira diversificada de créditos, com potencial de retorno atrativo. Todavia, trazem riscos, como a inadimplência dos devedores originais e a flutuação do valor das cotas no mercado. A gestão eficiente dos FIDCs, a transparência das informações e a mitigação de riscos são essenciais para a confiança dos investidores e o sucesso dessas operações.

2.4 Inovações e Tendências Recentes na Securitização

Nos últimos anos, a securitização tem passado por mudanças devido à incorporação de novas tecnologias e à adaptação das práticas às exigências de um mercado globalizado. Tecnologias como o uso de blockchain e inteligência artificial (IA) têm oferecido novas soluções para a securitização de ativos. O blockchain, por exemplo, possibilita a

¹ A B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) é a Bolsa de Valores do Brasil, resultante da fusão entre a BM&FBOVESPA (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo) e a CETIP (Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos), ocorrida em março de 2017.

rastreabilidade nas operações, reduzindo os riscos de fraude e facilitando o controle sobre os fluxos financeiros. Já a IA permite uma análise mais precisa dos riscos, integrando dados de múltiplas fontes e oferecendo uma visão detalhada da saúde financeira dos devedores.

Essas inovações têm o potencial de aumentar a credibilidade nos investidores e de ampliar o mercado de securitização para ativos antes considerados arriscados ou difíceis de avaliar. A securitização de ativos digitais, como criptomoedas e tokens, por igual, tem conquistado espaço no mercado financeiro global, ampliando as oportunidades para securitizadoras e investidores, o que exige atualizações à essa nova dinâmica negocial.

Em termos regulatórios, a constante atualização das normas que regem os FIDCs e as securitizadoras é imprescindível para garantir a adaptação às novas realidades econômicas e tecnológicas. A fiscalização das autoridades competentes há de ser rigorosa, acompanhando essas inovações para assegurar que os investidores tenham acesso a informações precisas, evitando a criação de bolhas ou distorções de mercado.

A interação entre fatores como a evolução tecnológica, a inovação nos ativos securitizados e a adaptação regulatória molda o futuro da securitização, abre novos caminhos para o aprimoramento do mercado de capitais, ao mesmo tempo que exige atenção redobrada em relação ao acesso à informação, à gestão de riscos e à supervisão.

3 FACTORING

3.1 Análise Histórica e Conceitual

O termo *factoring*, afora algumas divergências entre alguns historiadores do Direito², teve suas origens no século XVIII, durante o período colonial europeu, quando empresários ingleses enviavam agentes, denominados *factors*, para suas colônias com o objetivo de comercializar seus produtos. Esses agentes, com base no conhecimento adquirido sobre a

² Para alguns autores, porém, as raízes mais remotas do factoring datariam de cerca de cinco mil anos no antigo Elam (região do atual Iraque), quando intermediários de negociações ofereciam garantias aos vendedores de que os compradores de mercadorias cumpririam suas obrigações. Também há registros de negócios similares na antiga Suméria (3.000 a.C.) e Assíria (2.000 a.C.), ao sul e ao norte da Mesopotâmia, respectivamente (HAGENMÜLLER; SOMMER; BRINK, 1997, p. 45-50). (HAGENMÜLLER, K. F.; SOMMER, Heinrich Johannes; BRINK, Ulrich. The geographic spread of factoring. In: HAGENMÜLLER, K. F.; SOMMER, Heinrich Johannes; BRINK, Ulrich (orgs.). Handbuch des nationalen und international factoring. 3. ed. Frankfurt: Fritz Knapp, 1997. p. 45-50.

situação financeira dos compradores, passaram a oferecer facilidades de pagamento, assumindo os riscos de possível inadimplência. Dessa prática, surgiu o termo *factoring arrangement*, ou, em vernáculo, contrato de fomento mercantil (HEIM, 2012, p. 525).

A partir dessa experiência comercial inicial, o contrato de factoring foi se desenvolvendo no decurso dos séculos, incorporando diversas características que o tornaram um instrumento financeiro singular em economias emergentes. Nos dias atuais, o factoring desempenha um papel proeminente no fomento mercantil, ao garantir liquidez imediata para empresas e redistribuir os riscos de inadimplência, sendo amplamente utilizado por pequenas e médias empresas em busca de soluções de crédito rápidas e desburocratizadas.

No contexto contemporâneo, o factoring é uma operação financeira em que uma empresa (cedente ou faturizado) vende seus direitos creditórios, originados de suas vendas a prazo, a uma instituição de factoring (cessionária ou faturizadora), em troca de liquidez imediata. Essa operação ocorre geralmente mediante um *deságio*, que representa o desconto aplicado sobre o valor nominal dos créditos cedidos. No entanto, a função da instituição de factoring vai além da simples antecipação de recursos financeiros. Ela assume a gestão integral dos créditos, controlando vencimentos, realizando cobranças e, se necessário, efetuando o protesto de títulos inadimplentes. Por fim, a faturizadora assume o risco de inadimplência^{3,4}.

O factoring, portanto, não se limita a prover capital de giro. Atua também como um mecanismo de gestão de recebíveis, o que pode contribuir para a melhoria da eficiência operacional das empresas que recorrem a esse instrumento. Isso é benéfico para pequenas e médias empresas, que apresentam dificuldades de acesso a crédito em instituições financeiras tradicionais. A simplicidade e rapidez da operação tornam o factoring uma alternativa atrativa para empresas que carecem de liquidez rápida e não atendem às exigências e prazos alongados de outras formas de financiamento (COELHO, 2013, p. 163; RIZZARDO, 2004, p. 13).

³ Fran Martins o define o contrato de factoring como sendo “aquele em que um comerciante cede a outro os créditos, na totalidade ou em parte, de suas vendas a terceiros, recebendo o primeiro do segundo o montante desses créditos, mediante o pagamento de uma remuneração” (MARTINS, 1990, p. 559).

⁴ O Brasil não apresenta uma legislação específica sobre factoring. Há, todavia, definições normativas dessa modalidade negocial na legislação fiscal, editadas para fins de imposto de renda, assim redigidas: “a prestação cumulativa e contínua de serviços de assessoria creditícia, mercadológica, gestão de crédito, seleção e riscos, administração de contas a pagar e a receber, compras de direitos creditórios resultantes de vendas mercantis a prazo ou de prestação de serviços”, consoante Lei nº 8.981/1995, arts. 28, § 1.º, c.4, repetida no art. 10, § 1º, alínea “d”, da Lei nº 9.065/1995; no art. 15, § 1º, inciso III, alínea “d”, da Lei nº 9.430/1996; no art. 58 da Lei nº 9.430/1996 e no art. 14, inciso VI, da Lei nº 9.718/1999.

3.2 Desafios e Controvérsias no Factoring

Conquanto o factoring traga benefícios, como a oferta de liquidez imediata e a gestão eficiente de recebíveis, há percalços importantes a serem confrontados no cenário jurídico nacional. Um dos principais pontos de atenção está na inexistência de uma legislação específica para regular a atividade, o que gera instabilidade jurídica. Essa lacuna legislativa abre espaço para práticas que, em alguns casos, podem ser prejudiciais ao faturizado.

Um dos maiores obstáculos suportados pelas empresas cedentes é a possibilidade de imposição de taxas elevadas. Diante da falta de regulação, as faturizadoras têm discricionariedade na fixação dos valores cobrados, o que pode resultar em condições financeiras desfavoráveis. Além disso, cláusulas contratuais abusivas, como transferir riscos excessivos para a cedente, são correntes em um mercado pouco supervisionado.

A falta de uma lei específica para o factoring no Brasil gera incertezas sobre a cessão de créditos e a responsabilidade por inadimplência, resultando em disputas judiciais. Um tema central nessas controvérsias gravita em torno da validade do factoring com direito de regresso (*pro solvendo*), modalidade em que a empresa de factoring (cessionária) busca se proteger do risco de inadimplemento da obrigação cedida, transferindo-o de volta para a cedente.

No entanto, o Superior Tribunal de Justiça tem se posicionado contra essa prática, considerando que o risco de inadimplência é inerente ao contrato de factoring e deve ser assumido e mantido pela empresa cessionária. A cedente só pode ser responsabilizada em casos excepcionais, como quando age de má-fé, ocultando informações relevantes sobre o crédito ou agindo de forma a causar o inadimplemento do devedor, por exemplo, ao entregar produtos ou serviços com defeito^{5,6}.

Essa orientação do STJ visa proteger a empresa cedente e garantir a função social do factoring, que é permitir que empresas obtenham capital de giro sem a preocupação com a inadimplência. Transferir o risco de volta à cedente desnaturaria a operação, tornando-a semelhante a um empréstimo comum.

⁵ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AgInt nos EDcl no REsp 1997728/SP. Relatora: Min. Nancy Andrighi. 3ª Turma. Julgado em 10 out. 2022. *Diário de Justiça Eletrônico*, 13 out. 2022.

⁶ A rigor, a jurisprudência apenas encampou entendimento que de há muito vinha sendo defendido pela doutrina (Diniz, 1993, p. 57; Bulgarelli, 1998, p. 533; Rizzardo, 1997, p. 30; Fazzio Júnior, 2005, p. 537; Gomes, 2003, p. 239; Oliveira, 2006, p. 115; Sá, 1989, p. 105; Wald, 1994, p. 466; Markussons, 1997, p. 21; Coelho, 2007, p. 142; Oliveira, 2004, p. 384).

Outro item preocupante é a ausência de uma fiscalização rigorosa das empresas que atuam como faturizadoras. Isso permite a entrada de operadores no mercado sem controle financeiro, o que pode trazer riscos tanto para cedentes, quanto para investidores envolvidos nas operações de factoring. Sem mecanismos adequados de controle, há margem para práticas abusivas e negociações não transparentes, comprometendo a confiança nas transações.

Por isso – reitere-se – a implementação de uma regulamentação específica para o factoring no Brasil é condição *sine qua non* para maior segurança jurídica. Um marco regulatório firme ajudaria a equilibrar as relações contratuais, prevenindo abusos e proporcionando transparência nas negociações.

Em suma, a existência de normas que tratem da responsabilidade nos casos de inadimplência e a implementação de um sistema de fiscalização eficaz seriam passos elementares para mitigar riscos e promover a integridade do mercado de factoring.

4 OPERAÇÕES DE DESCONTO BANCÁRIO

4.1 Definição, Mecanismo e Particularidades

As operações de desconto bancário desempenham função social impactante no acesso ao crédito para empresas, em especial as de menor porte. Trata-se de operação financeira em que uma empresa antecipa o recebimento de seus direitos creditórios – como duplicatas, cheques, notas promissórias ou outros títulos de crédito – junto a um banco ou instituição financeira. Nessa operação, a empresa cede seu direito creditório à instituição financeira e recebe o valor do título deduzido de uma taxa de desconto, a qual remunera a instituição pelos riscos assumidos e pelos serviços prestados⁷.

A taxa de desconto varia de acordo com o risco de inadimplência associado ao devedor (sacado), ao valor dos títulos e à situação econômica do mercado. Embora essa taxa represente um custo financeiro para a empresa, as vantagens podem compensar esse ônus. O acesso rápido a recursos financeiros permite à empresa equilibrar seu fluxo de caixa, quitar de

⁷ Carvalho de Mendonça define a operação de desconto bancário, da seguinte forma: “o banco antecipa ao credor a importância de um título de crédito de soma líquida e vencimento breve, recebendo-o em transferência e deduzindo do valor nominal os juros pelo espaço de tempo intercorrente desde a data da antecipação até a do vencimento” (CARVALHO DE MENDONÇA, 1939, p. 168).

imediatamente suas obrigações com fornecedores com descontos e aproveitar oportunidades de negócios que demandem liquidez⁸.

4.2 Operações de Desconto, Desconto de Duplicata e Borderô de Descontos

Os termos *operação de desconto*, *desconto de duplicata* e *borderô de descontos* não são sinônimos, a despeito de estarem relacionados no contexto das operações financeiras. Cada termo tem seu significado específico e é aplicado em situações distintas, o que exige atenção para evitar equívocos conceituais.

A *operação de desconto* refere-se à antecipação de valores que uma empresa tem a receber, cedendo seus direitos creditórios, como duplicatas, cheques ou notas promissórias, a uma instituição financeira. Como já aduzido, nesses casos, o banco ou instituição financeira antecipa o valor desses títulos, deduzindo uma taxa de desconto que representa a remuneração pelo risco de inadimplência e pelo serviço prestado. Dessa forma, a operação de desconto abrange uma gama de títulos de crédito e não se limita à duplicata.

Por outro lado, o *desconto de duplicata* é uma operação específica no universo das operações de desconto. Trata-se da antecipação do valor de uma duplicata – um título de crédito representativo de uma venda mercantil a prazo – por uma instituição financeira. A empresa que desconta a duplicata recebe o valor do título deduzido dos juros e tarifas aplicáveis à operação. Essa modalidade é comumente empregada por empresas que buscam obter liquidez imediata, utilizando suas duplicatas como garantia da operação.

Já o *borderô de descontos* se operacionaliza mediante um documento que agrupa diversas duplicatas ou outros títulos de crédito a serem descontados em uma só operação. O borderô serve como uma listagem que contém os títulos que a empresa apresenta à instituição financeira para antecipação de crédito. Em vez de descontar uma única duplicata ou título, o borderô inclui várias operações de desconto de forma simultânea, otimizando o processo e centralizando a gestão de múltiplos recebíveis.

⁸ De acordo com Bruno Miragem, não é correto afirmar simplesmente que o banco adquire o título com um deságio ou por um valor diferente do nominal nas operações de desconto bancário. O deságio, explica ele, corresponde a um valor inferior ao valor nominal do título, mas que é calculado de forma proporcional ao tempo restante até o vencimento do crédito. Isso ocorre porque, no momento da operação de desconto, o crédito ainda não é exigível, ou seja, ainda não chegou ao vencimento, e a diferença de valor reflete essa antecipação do pagamento pelo banco (MIRAGEM, 2019, p. 444).

Em síntese, a operação de desconto é mais ampla e abrange a antecipação de diversos tipos de títulos de crédito. O desconto de duplicata é uma modalidade específica que lida exclusivamente com a duplicata. Por derradeiro, o borderô de descontos atua como um instrumento organizacional que facilita a operação de desconto de vários títulos, de uma só vez, com mais eficiência nas transações financeiras das empresas.

4.3 Natureza Jurídica: Cessão de Crédito com Enfoque no Risco

Sob o prisma jurídico, as operações de desconto bancário classificam-se como contratos de cessão de crédito. Significa dizer: a instituição financeira adquire o direito creditório representado pelo título descontado, tornando-se a nova credora e, conseqüentemente, assumindo o risco de inadimplência do sacado (devedor original). Esse risco, porém, pode ser revertido para a empresa cedente em certas circunstâncias, como ocorre com a inclusão de cláusulas de *pro solvendo*, pela qual a instituição financeira reserva o direito de regresso contra a empresa cedente em caso de inadimplência do sacado⁹.

Essa assunção de risco pela instituição financeira é componente central na diferenciação entre desconto bancário e outras modalidades de cessão de crédito. A análise criteriosa da capacidade de pagamento do sacado é o que determina as condições da operação, tais como a taxa de desconto e garantias exigidas. A instituição financeira pode, por exemplo, limitar o valor dos títulos que aceita descontar com base no perfil de crédito do sacado, exigindo garantias adicionais da empresa cedente ou impondo condições restritivas para minimizar seu risco.

⁹ Nessa diretriz, o entendimento de Bruno Miragem: “Pode o desconto ainda ser ajustado *pro soluto* ou *pro solvendo*. A praxe bancária normalmente usa realizar a contratação com a cláusula *pro solvendo*, ou seja, preservando a responsabilidade do descontário pela satisfação do crédito na hipótese de inadimplemento do terceiro obrigado” (Idem, p. 449).

4.4 Aspectos Legais: Títulos de Crédito e sua Regulamentação

Os títulos de crédito, como duplicatas, cheques e notas promissórias, são regidos por legislações específicas. A duplicata, por exemplo, é regulada pela Lei nº 5.474/1968, que estabelece os requisitos de emissão, aceite, protesto e execução. No caso dos cheques, a Lei nº 7.357/1985 dispõe sobre sua circulação, protesto e pagamento. Essas leis visam assegurar a validade dos títulos e a proteção dos direitos das partes envolvidas.

No que alude à cessão de créditos, o Código Civil, em seus artigos 286 a 298, oferece o suporte jurídico necessário para as operações de desconto bancário. Esses dispositivos tratam dos direitos e obrigações tanto do cedente, isto é, da empresa que desconta o título, quanto do cessionário; no caso, a instituição financeira, além de estabelecer o arcabouço jurídico para a consumar a transferência de direitos creditórios. A possibilidade de reverter o risco para o cedente, como nas cláusulas de *recourse*, decorre da autonomia da vontade dos contratantes e pode vir prevista em cláusulas contratuais, o que exige muita atenção das empresas cedentes.

Em paralelo, as operações de desconto bancário costumam ser reguladas por normativas administrativas emitidas pelo Banco Central do Brasil e pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), que visam preservar a integridade dessas transações. Normas como a Resolução CMN nº 2.682/1999, que define critérios de classificação de operações de crédito e provisões para créditos de liquidação duvidosa, têm impacto direto no modo como as instituições financeiras avaliam o risco de inadimplência dos títulos descontados.

De maneira similar, a Resolução CMN nº 4.558/2017, que regula a política de gestão de riscos das instituições financeiras, também se aplica às operações de desconto bancário, ao definir como os bancos devem gerenciar os riscos de crédito em operações envolvendo a cessão de recebíveis. A Resolução CMN nº 4.648/2018, que trata das condições para a contratação de operações de crédito no Sistema Financeiro Nacional, reforça a importância da conformidade nessas transações.

Em suma, normativas como essas conferem embasamento regulatório robusto, favorecendo que as operações de desconto sejam conduzidas consoante parâmetros de segurança e responsabilidade pelas instituições financeiras e cedentes.

4.5 Vantagens e Desvantagens: Análise Crítica

As operações de desconto bancário propiciam vantagens elevadas para as empresas. A principal delas é o acesso instantâneo a recursos financeiros, possibilitando que as empresas cedentes aproveitem condições comerciais vantajosas ou que supram suas dificuldades temporárias de fluxo de caixa. Além do mais, a simplicidade da operação, que exige menos garantias em comparação com outras formas de financiamento, torna-a uma opção atraente para pequenas e médias empresas.

Outra vantagem está na redução da dependência de linhas tradicionais de crédito, como empréstimos bancários. As operações de desconto bancário, ao antecipar recebíveis, evitam que as empresas recorram a empréstimos convencionais, cujos custos são mais altos e exigem mais garantias. A operação é mais ágil e direta, e pode ser ajustada conforme as necessidades financeiras de curto prazo da empresa.

Contudo, é necessário que as empresas analisem criteriosamente os custos envolvidos. A taxa de desconto aplicada pela instituição financeira pode variar dependendo do perfil de risco do sacado e das condições de mercado. Se o custo for muito elevado, a operação pode perder sua atratividade se comparada a outras formas de captação de recursos.

Não se deve olvidar, ainda, que a operação de desconto bancário envolve o risco de inadimplência do sacado. Embora, em regra, a instituição financeira assuma esse risco, a inclusão de cláusulas de "regresso" no contrato pode transferir a responsabilidade para a cedente, o que pode neutralizar os benefícios financeiros da operação, caso o devedor não cumpra suas obrigações.

Outro ponto é a limitação do valor a ser descontado. As instituições financeiras podem impor restrições ao montante dos títulos aceitos para desconto com base na análise de crédito do sacado e isto pode limitar a flexibilidade da empresa em acessar recursos. Não bastasse isso, a antecipação de recebíveis pode ter implicações contábeis e tributárias, alterando a composição do ativo circulante da empresa e impactar indicadores de liquidez e de solvabilidade.

A incidência de tributos, como o IOF (Imposto sobre Operações Financeiras), é outro fator a ser considerada antes de se optar por tais transações. Diz-se isto porque, como o desconto bancário é juridicamente caracterizado como uma antecipação de crédito, o IOF incide sobre o valor da operação, conforme Decreto nº 6.306/2007, aumentando o custo total da transação.

Em suma, as operações de desconto bancário afiguram-se como ferramenta valiosa para empresas que buscam acesso rápido a capital. Todavia, as empresas interessadas em sua operação devem ponderar, caso a caso, as vantagens e desvantagens de sua implementação, levando em consideração os custos, os riscos e as limitações envolvidas. A compreensão desses elementos é que irá demonstrar se a operação será realmente vantajosa, além de evitar surpresas financeiras ou jurídicas que possam comprometer a saúde financeira da empresa posteriormente.

5. CLÁUSULAS DE COBRIGAÇÃO NA SECURITIZAÇÃO: VALIDADE E DIFERENCIAÇÃO DO FACTORING

A securitização, o factoring e as operações de desconto bancário, apesar de envolverem a cessão de direitos creditórios, têm características distintas com consequências jurídicas próprias. Um tema nodal do debate, especialmente em contratos de securitização, é a validade das cláusulas de coobrigação e de recompra, que preveem a responsabilidade do cedente pela inadimplência dos créditos cedidos.

Como assinalado, na securitização, os créditos são transferidos para uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) ou Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), que emite títulos (cotas) lastreados nesses créditos para captar recursos no mercado financeiro, mais especificamente no mercado de capitais. A inclusão de cláusulas de coobrigação nesses contratos tem gerado controvérsias, pois, a princípio, a transferência dos créditos implicaria na transferência do risco de inadimplência para o FIDC.

Sucedo que a Instrução CVM nº 356/2001, que regulamenta os FIDCs, em seu artigo 2º, inciso XV, admite a inclusão de cláusulas de coobrigação e de recompra nos contratos de securitização, desde que essas cláusulas estejam previstas no regulamento do fundo. A propósito, a cláusula de coobrigação impõe ao cedente uma responsabilidade residual em caso de inadimplência dos devedores originários, ao passo que a cláusula de recompra o obriga a recomprar os créditos cedidos e não quitados.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), ao regulamentar a constituição e funcionamento de Fundos de Investimento de Direitos Creditórios, prevê, de modo expresse, em seu artigo 2º, inciso XV, a possibilidade de contratação de *coobrigação*, definindo-a como sendo "*a obrigação contratual ou qualquer outra forma de retenção substancial dos riscos de*

crédito do ativo adquirido pelo fundo assumida pelo cedente ou terceiro, em que os riscos de exposição à variação de fluxo de caixa do ativo permaneçam com o cedente ou terceiro”.

A distinção entre a cláusula de coobrigação e a cessão *pro solvendo* é fundamental. Na cláusula de coobrigação, o cedente assume uma responsabilidade residual em caso de inadimplência dos devedores originários, mas a titularidade do crédito é transferida para o FIDC. Já na cessão *pro solvendo*, o cedente permanece como responsável pelo crédito até que o devedor realize o pagamento, e a titularidade do crédito só é transferida para o FIDC após o pagamento. A cessão *pro solvendo* implica em uma maior exposição do cedente ao risco de inadimplência, enquanto a cláusula de coobrigação permite compartilhamento do risco entre cedente e FIDC.

Ademais, essa situação não converte securitização em factoring. Afinal, no factoring, a faturizadora que recebe o crédito da empresa faturizada (cedente), em regra, assume o risco de inadimplência dos créditos – factoring sem regresso –, de maneira que cláusulas que transfiram esse risco ao cedente são ordinariamente consideradas nulas, como salientado em linhas pretéritas.

O Superior Tribunal de Justiça tem reiteradamente reforçado essa distinção, afirmando que "*o FIDC, de modo diverso das atividades desempenhadas pelos escritórios de factoring, opera no mercado financeiro (vertente mercado de capitais) mediante a securitização de recebíveis...*" (REsp nº 1.726.161/SP)¹⁰. A finalidade do factoring, portanto, é basicamente antecipar recursos ao cedente e proceder à gestão de créditos pelo cessionário, enquanto a securitização visa captar recursos no mercado de capitais. Ou seja, são escopos distintos com zona de atuação e efeitos jurídicos diversos.

Aliado a isso, não se pode olvidar que a Lei da Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/2019), que alterou o Código Civil, reforçou o princípio da autonomia privada nos contratos, circunstância que corrobora a validade das cláusulas de coobrigação nos contratos de securitização, se negociadas entre as partes e amparadas no regulamento do FIDC.

Com assento nessas premissas, o Superior Tribunal de Justiça (STJ) tem reconhecido a validade das cláusulas de coobrigação em contratos de securitização, salientando sua importância na proteção dos investidores e a mitigação de riscos nessas operações, como se

¹⁰ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp n. 1.726.161/SP. Relator: Min. Luís Felipe Salomão. 4ª Turma. Julgado em 6 ago. 2019. *Diário de Justiça Eletrônico*, 3 set. 2019.

observa nos seguintes precedentes: AREsp nº 2.165.097, AREsp nº 2.556.038 e AgInt nos EDcl no AREsp nº 2.086.647/DF¹¹.

Em arremate, as cláusulas de coobrigação e recompra em contratos de securitização, particularmente nos FIDCs, são juridicamente válidas, se previstas no regulamento do fundo, negociadas de forma transparente e em conformidade com a Instrução CVM nº 356/2001 e a Lei da Liberdade Econômica. Essas cláusulas desempenham um papel medular na gestão de risco e na segurança dos investidores no mercado de capitais, permitindo que os FIDCs atraiam investidores e expandam o acesso ao crédito no mercado.

6 CONCLUSÃO

Diante da análise comparativa realizada entre securitização, factoring e operações de desconto bancário, pode-se concluir a relevância desses instrumentos no contexto jurídico-econômico, seja no fomento à liquidez das empresas, seja na promoção do desenvolvimento do mercado financeiro nacional. Cada uma dessas modalidades apresenta facetas próprias quanto à cessão de crédito, à alocação de riscos e aos efeitos jurídicos correspondentes.

No caso da securitização, o uso de cláusulas de coobrigação e recompra nos FIDCs demonstra a flexibilidade do mercado de capitais em oferecer alternativas de financiamento às empresas, ao mesmo tempo em que assegura maior proteção aos investidores. A inserção dessas cláusulas, prevista pela Instrução CVM nº 356/2001, permite ao cedente manter certa responsabilidade residual sobre os créditos cedidos. Essa prática se distingue do factoring, em que a transferência de direitos creditórios implica na transferência total do risco de inadimplência à faturizadora. Nos casos em que o factoring envolve cláusulas de regresso, o STJ tem concluído pela nulidade destas, para preservar a função social da operação.

Assim, enquanto a securitização com coobrigação e recompra compartilha o risco entre o cedente e o FIDC, o factoring, em sua essência, deve liberar o cedente desse risco, o

¹¹ Nessa direção: BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AREsp n. 2.165.097. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. Julgado em 16 jul. 2024. *Diário de Justiça Eletrônico*, 2 ago. 2024; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AREsp n. 2.556.038. Relator: Min. Humberto Martins. Julgado em 2 ago. 2024. *Diário de Justiça Eletrônico*, 5 ago. 2024; BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AgInt nos EDcl no AREsp n. 2.086.647/DF. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. 3ª Turma. Julgado em 24 abr. 2023. *Diário de Justiça Eletrônico*, 28 abr. 2023.

que justifica a separação entre essas duas modalidades. A assimilação dessas especificidades é pressuposto para a segurança jurídica das partes e adequada estruturação dessas operações.

As operações de desconto bancário, por sua vez, continuam sendo ferramentas valiosas, sobretudo para pequenas e médias empresas, ao possibilitar a antecipação de recebíveis de forma ágil e com custos controlados. Entretanto, o risco de inadimplência do sacado e a possibilidade de reversão desse risco à empresa cedente são pontos que devem ser cuidadosamente analisados para evitar litígios futuros.

Fica evidente que a capacidade de discernir as características de cada modalidade é determinante para garantir a segurança jurídica dos contratantes e promover um funcionamento sustentável do mercado de crédito no Brasil. É imprescindível, ainda, que essas operações sejam realizadas com base em critérios sólidos, com ampla transparência e alicerçadas em fundamentos legais pontuais. Dessa forma, atinge-se não apenas a proteção dos investidores, com o fortalecimento da economia como um todo.

REFERÊNCIAS

BULGARELLI, Waldírio. *Contratos Mercantis*. 10. ed. São Paulo, SP: Atlas, 1998.

CAMINHA, Uinie. Notas sobre a securitização. In: SOUZA JÚNIOR, Francisco Satiro de. (Org.). *Mercado de Capitais – Série GVLaw*. 1. ed. São Paulo, SP: Saraiva, 2013, v. 1.

CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. *Tratado de direito comercial brasileiro*. 3. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1939. v. 6: livro IV.

CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio fiduciário*. 3. ed. Rio de Janeiro, RJ: Renovar, 2006.

COELHO, Fábio Ulhôa. *Curso de Direito Comercial*. Vol. 3. 14. ed. São Paulo, SP: Saraiva, 2013.

_____. *Curso de Direito Comercial: direito de empresa*. 7. ed. São Paulo, SP: Saraiva, 2007. 3 v.

DINIZ, Maria Helena. *Tratado teórico e prático dos contratos*. São Paulo, SP: Saraiva, 1993. 4 v.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. *Manual de Direito Comercial*. 6. ed. São Paulo, SP: Atlas, 2005.

GOMES, Fábio Bellote. *Manual de Direito Comercial*. Barueri, SP: Manole, 2003.

HAGENMÜLLER, K. F.; SOMMER, Heinrich Johannes; BRINK, Ulrich. The geographic spread of factoring. In: HAGENMÜLLER, K. F.; SOMMER, Heinrich Johannes; BRINK,

Ulrich (orgs.). *Handbuch des nationalen und internationalen Factoring*. 3. ed. Frankfurt: Fritz Knapp, 1997.

HEIM, James Gallinati. Aspectos relevantes do contrato de factoring para as atividades de comércio internacional. *Doutrinas Essenciais de Direito Internacional*, São Paulo, vol. 5, p. 513-540, fev. 2012.

MARKUSSONS, Luiz Alexandre. *Factoring: teoria, prática, legislação*. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 1997.

MARTINS, Fran. *Contratos e obrigações comerciais*. Rio de Janeiro, RJ: Forense, 1990.

MIRAGEM, Bruno. *Direito Bancário*. São Paulo, SP: Revista dos Tribunais, 2019.

OLIVEIRA, Carlos Eduardo Elias de. Fundos de investimento sob uma ótica de Direito Civil, de Direito Notarial, de registros públicos e de Processo Civil: uma abordagem teórica e prática aprofundada. *Revista Brasileira de Direito Contratual*, Porto Alegre, v. 1, n. 4, p. 64-95, jul./set. 2020.

OLIVEIRA, Celso Marcelo de. *Tratado de Direito Empresarial Brasileiro*. Campinas, SP: LZN, 2004. 3 v.

OLIVEIRA, Fabrício Vasconcellos de. *Factoring e desconto bancário: estudo comparativo*. São Paulo, SP: BH, 2006.

RIZZARDO, Arnaldo. *Factoring*. 3. ed. São Paulo, SP: Revista dos Tribunais, 2004.

_____. *Factoring*. São Paulo, SP: Revista dos Tribunais, 1997.

SÁ, Gonçalo Ivens Ferraz da Cunha e. O factoring e a nova constituição. *Revista de Direito Mercantil, Revista dos Tribunais*, São Paulo, SP, v. 73, p. 100-119, jan./mar. 1989.

TORRES FILHO, Sérgio M. Martins e NAHAS, Fernando William Bunemer. Breves anotações sobre derivativos e securitização no Brasil. *Revista de Direito Empresarial: ReDE*, São Paulo, v. 4, n. 14, p. 95-136, mar./abr. 2016.

WALD, Arnaldo. *Curso de Direito Civil Brasileiro*. 11. ed. São Paulo, SP: Revista dos Tribunais, 1994. 2 v.

Julgados:

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AREsp n. 2.165.097. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. Julgado em 16 jul. 2024. *Diário de Justiça Eletrônico*, 2 ago. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AREsp n. 2.556.038. Relator: Min. Humberto Martins. Julgado em 2 ago. 2024. *Diário de Justiça Eletrônico*, 5 ago. 2024.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AgInt nos EDcl no AREsp n. 2.086.647/DF. Relator: Min. Ricardo Villas Bôas Cueva. 3ª Turma. Julgado em 24 abr. 2023. *Diário de Justiça Eletrônico*, 28 abr. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. AgInt nos EDcl no REsp 1.997.728/SP. Relator: Min. Nancy Andrighi. 3ª Turma. Julgado em 10 out. 2022. *Diário de Justiça Eletrônico*, 13 out. 2022.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. REsp n. 1.726.161/SP. Relator: Min. Luís Felipe Salomão. 4ª Turma. Julgado em 6 ago. 2019. *Diário de Justiça Eletrônico*, 3 set. 2019.