

3ª EDIÇÃO

OS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS (FIDC)

ATUALIZADA DE ACORDO COM A RESOLUÇÃO CVM 175/2022

DANIELA MARIN PIRES

APRESENTAÇÃO ERIK OIOLI


**ALMEDINA
BRASIL**

Rio de Janeiro, 2025

Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)

Copyright © 2025 STARLIN ALTA EDITORA E CONSULTORIA LTDA.

ALMEDINA é uma empresa do Grupo Editorial Alta Books (Starlin Alta Editora e Consultoria LTDA).

Copyright © 2025 Daniela Marin Pires.

ISBN: 978-85-8493-849-0

Impresso no Brasil – 1ª Edição, 2025 – Edição revisada conforme o Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa de 2009.

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

P664f

1.ed.- Pires, Daniela Marin.

Os fundos de investimento em direitos creditórios
(FIDC): atualizada de acordo com a Resolução CVM
175/2022 / Daniela Marin Pires. Rio de Janeiro:
Almedina Brasil: Grupo Alta Books, 2025.
208 p. ; 15,7 x 23 cm.

ISBN 978-85-8493-849-0

1. Fundos de investimento. 2. Mercado de
capitais. 3. Títulos de crédito. 4. Regulação
financeira - Brasil. 5. Direito comercial. I. Oioli,
Erik. II. Título.

CDD 346.092

Índice para catálogo sistemático:

1. - Pessoas em direito privado 346.092

Todos os direitos estão reservados e protegidos por Lei. Nenhuma parte deste livro, sem autorização prévia por escrito da editora, poderá ser reproduzida ou transmitida. A violação dos Direitos Autorais é crime estabelecido na Lei nº 9.610/98 e com punição de acordo com o artigo 184 do Código Penal.

O conteúdo desta obra fora formulado exclusivamente pelo(s) autor(es).

Marcas Registradas: Todos os termos mencionados e reconhecidos como Marca Registrada e/ou Comercial são de responsabilidade de seus proprietários. A editora informa não estar associada a nenhum produto e/ou fornecedor apresentado no livro.

Materiais de apoio e erratas: Se parte integrante da obra e/ou por real necessidade, no site da editora o leitor encontrará os materiais de apoio (download), errata e/ou quaisquer outros conteúdos aplicáveis à obra. Acesse o site www.altabooks.com.br e procure pelo título do livro desejado para ter acesso ao conteúdo..

Suporte Técnico: A obra é comercializada na forma em que está, sem direito a suporte técnico ou orientação pessoal/exclusiva ao leitor.

A editora não se responsabiliza pela manutenção, atualização e idioma dos sites, programas, materiais complementares ou similares referidos pelos autores nesta obra.

Grupo Editorial Alta Books

Produção Editorial: Grupo Editorial Alta Books

Diretor Editorial: Anderson Vieira

Editora-Chefe: Manuella Santos de Castro

Vendas Governamentais: Cristiane Mutús

Produtor Editorial: Thiê Alves

Diagramação: Aurélio Corrêa

Revisão: Carlos Bacci



Rua Viúva Cláudio, 291 – Bairro Industrial do Jacaré

CEP: 20.970-031 – Rio de Janeiro (RJ)

Tels.: (21) 3278-8069 / 3278-8419

www.altabooks.com.br – altabooks@altabooks.com.br

Ouvidoria: ouvidoria@altabooks.com.br



Amostra

*“Você não consegue escapar da responsabilidade de
amanhã esquivando-se dela hoje.”*

Abraham Lincoln

Amostr

*Aos meus pais, Maria Cristina Marin Pires e Domingos
Antônio Pires, que sempre me incentivaram e contribuíram
para meus estudos e meu desenvolvimento pessoal, religioso e
intelectual,
e me ensinaram a cultivar os grandes valores desta vida,
pelo imensurável amor existente entre nós.*

*Aos meus filhos, João e Maria, minha inspiração e exemplo
de amor incondicional*

AGRADECIMENTOS

Ao professor e doutor Erik Oioli, pelas valiosas orientações durante o processo de construção deste trabalho.

Ao Paulo Roberto Piccina Amora, pelo companheirismo e incentivo na divulgação deste estudo.

Por fim, a todos aqueles que de alguma forma contribuíram para a conclusão desta pesquisa.

APRESENTAÇÃO

O livro “Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)”, ora em sua terceira edição, foi pioneiro ao tratar desse tipo de fundo, que é invenção exclusivamente brasileira, e desde seu lançamento é obra indispensável para compreensão do assunto.

Os fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC) foram criados em 2001 como um instrumento para antecipação de recebíveis alternativo às securitizações tradicionais realizadas por companhias securitizadoras. A estrutura de securitização através de um fundo de investimento trazia maior eficiência e flexibilidade para estruturação de operações envolvendo recebíveis, e logo se tornou um valioso instrumento para captação de recursos no mercado de capitais e financiamento de empresas de diferentes portes, sobretudo para aquelas que não conseguem suportar os custos de acesso direto ao mercado.

Em 2006, foram criados os FIDC não padronizados, ampliando ainda mais as possibilidades de captação de recursos com lastro em recebíveis, ainda que de existência futura, aumentando, também, a complexidade do produto. Em 2013, a regulamentação do FIDC editada pela Comissão de Valores Mobiliários (Instrução CVM 356/01) passou por uma primeira grande reforma, por meio da Instrução CVM 531, que veio a

impactar o desenvolvimento da indústria, sobretudo em função de novas responsabilidades aos prestadores de serviços e imposição de regras visando à limitação do conflito de interesses.

Mais recentemente, a edição da Resolução CVM 175/22, impulsionada pelas mudanças estruturais da regulação de fundos de investimento trazidas pela Lei nº 13.874/19 (“Lei da Liberdade Econômica”), revoga a Instrução CVM 356/01 e introduz novas mudanças na disciplina dos FIDC, ora disposta no Anexo II da referida Resolução.

A obra da autora Daniela Marin Pires faz uma percuciente análise do tema, partindo de uma visão macro sobre a evolução da securitização no Brasil — agora também sob a égide de uma lei própria, a Lei nº 14.430/22 — e dos fundos de investimento, para então esmiuçar a disciplina dos FIDC, passando pelos principais aspectos e características, pela composição da carteira, classes de cotas, prestadores de serviços, documentação necessária e processo de registro na CVM e não se furta em adentrar em aspectos econômicos e contábeis indispensáveis para a estruturação desses fundos.

Nesta nova edição, a autora é mais uma vez pioneira ao atualizar a disciplina à luz das relevantes mudanças introduzidas na legislação sobre securitização e, sobretudo, fundos de investimento, em especial a Resolução CVM nº 175, que introduziu inovações significativas em toda a indústria de fundos brasileira. Assim, a obra continua sendo indispensável a qualquer leitor que queira se aprofundar no tema e

compreender como os FIDC podem servir como instrumento eficaz de financiamento com base em recebíveis, com segurança e retorno atrativo a investidores.

São Paulo, 12 de junho de 2024.

Amostra

INTRODUÇÃO

No contexto de um cenário de efetivo crescimento do mercado de capitais brasileiro na primeira década do século XXI, os fundos de investimentos em direitos creditórios (FIDCs) foram instituídos pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), por meio de Resolução destinada a autorizar a constituição e o funcionamento dos referidos fundos de investimento (Resolução nº 2.907, de 29 de novembro de 2001) e regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por intermédio da Resolução CVM nº 175, de 23 de dezembro de 2022, conforme alterada, colaborando de maneira significativa com tal crescimento.

Os FIDCs são utilizados como uma alternativa para as empresas terem acesso ao mercado de capitais, uma vez que, antes de seu advento, esse acesso era privativo às companhias abertas. Ademais, os FIDCs são utilizados como uma alternativa de financiamento às empresas, as quais desejam se financiar em médio e longo prazos e a baixos custos, haja vista que a avaliação de crédito, quando não houver qualquer mecanismo de garantia, coobrigação e/ou de mitigação de risco de crédito dos direitos creditórios oferecidos pelas referidas empresas, conforme será tratado adiante, é realizada sobre os ativos — direitos de crédito —, os quais integram a carteira do fundo, e, por tal motivo, as taxas costumam ser

mais vantajosas e atrativas em comparação com aquelas que seriam cobradas das próprias empresas, por instituições financeiras. Em geral, essas instituições concedem crédito a custos mais elevados, pois avaliam o crédito da própria empresa – e de forma mais penosa, na medida em que passam por etapas complexas de políticas de *Know your Client* (conheça seu cliente) e por uma criteriosa avaliação de crédito e de diligência na empresa.

É também pelo motivo salientado no parágrafo anterior, que os FIDCs passaram a ser acessíveis para empresas que atuam nos mais diversos segmentos da economia, sejam elas de médio ou grande porte, o que não ocorre nas emissões públicas de debêntures, por exemplo. Essas emissões, ofertadas no âmbito da Resolução CVM nº 160, de 13 de julho de 2022, exigem que a empresa seja uma sociedade anônima bem assim que ela seja registrada como um emissor de valores mobiliários perante a CVM¹, o que gera um custo adicional de manutenção da empresa e do aludido registro perante a CVM em comparação com a sociedade limitada.

1 Art. 20 da Resolução CVM no 80, de 29 de março de 2022: “A negociação de valores mobiliários em mercados regulamentados, no Brasil, depende de prévio registro do emissor na CVM: [...]”

§ 2º O emissor de valores mobiliários deve estar organizado sob a forma de sociedade anônima, exceto quando esta Resolução dispuser de modo diverso”.

Art. 21. A Comissão de Valores Mobiliários manterá, além do registro de que trata o Art. 19:

I – o registro para negociação na bolsa;

II – o registro para negociação no mercado de balcão, organizado ou não.

§ 1º – Somente os valores mobiliários emitidos por companhia registrada nos termos deste artigo podem ser negociados na bolsa e no mercado de balcão.

Essa prerrogativa das empresas é essencial para o seu bom desenvolvimento e crescimento, na medida em que elas, por meio do uso da aludida captação de recursos, poderão ampliar suas atividades e implantar novos projetos de investimento, sem aumentar o próprio nível de endividamento nem onerar o balanço — o que vale para algumas modalidades de FIDCs conforme será tratado adiante no item 3.9 — Aspectos Contábeis Relevantes.

Isso porque no FIDC os recursos entram na empresa, por meio do pagamento, pelo fundo, do preço pago a ela pela cessão dos direitos de crédito ao fundo, propiciando, por conseguinte, o rápido e sólido crescimento do setor empresarial.

Além das vantagens apontadas, os FIDCs mobilizam a poupança popular, por serem considerados um atrativo e rentável investimento em renda fixa para os investidores.

Para compreensão do conceito dos FIDCs, é necessário que previamente se tenha conhecimento da estrutura de uma operação de securitização.

Nesse sentido, uma operação de securitização é aquela em que o originador dos créditos segrega, por meio da cessão de crédito, os direitos de crédito de que é titular a uma sociedade de propósito específico (SPE), denominada securitizadora, a qual, de acordo com o disposto no artigo 18 da Lei nº 14.430/22, é uma instituição não financeira constituída sob a forma de sociedade por ações que tem por finalidade realizar operações de securitização que, por sua vez, emitirá valores mobiliários. Esses valores serão adquiridos por investidores

e remunerados com o fluxo futuro gerado pelos pagamentos dos referidos direitos de crédito pelos devedores destes.

Em 2022 foi finalmente editada uma lei que veio a reger as operações de securitização no Brasil — Lei nº 14.430 — e conceituá-las em seu artigo 18, parágrafo único, como a aquisição de direitos creditórios para lastrear a emissão de certificados de recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários perante investidores, cujo pagamento deve ser condicionado ao recebimento de recursos dos direitos creditórios e dos demais bens, direitos e garantias que o lastreiam.

O FIDC é, portanto, uma espécie de operação de securitização. A única diferença entre a securitização e os FIDCs está, essencialmente, no fato de que, nas operações de securitização, compete à sociedade de propósito específico – sociedade anônima – adquirir os direitos creditórios e emitir os valores mobiliários lastreados nestes, ao passo que nos FIDCs o fundo, que tem natureza jurídica de condomínio, mas de natureza especial, definição essa trazida pela Lei da Liberdade Econômica que incluiu tal natureza jurídica no Código Civil Brasileiro, de acordo com o disposto no art. 1.368-C da referida lei e art. 4º, da Resolução CVM n. 175/2022² — embora existam controvérsias na doutrina, conforme será abordado

2 Art. 1.368-C. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza.

Art. 4º da Resolução CVM no 175: “O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos, de acordo com a regra específica aplicável à categoria do fundo.[...]”

neste trabalho —, desempenha o papel da sociedade de propósito específico.

No tocante à estruturação, atuam nos FIDCs vários prestadores de serviços contratados pelo fundo, os quais, além de contribuírem com a segurança da operação, contribuem com a boa avaliação do *rating* do fundo, assumindo primordiais obrigações para a sua boa estruturação e funcionamento, tema este a ser abordado em capítulo próprio.

O presente estudo tem, assim, como principal escopo analisar todos os aspectos e características do FIDC, em conformidade com os normativos da CVM, abordando de maneira detalhada a real importância representada por esse meio de financiamento para as empresas.

Este trabalho está estruturado em três capítulos.

- O Capítulo 1 faz um breve estudo a respeito da securitização e seu conceito e estrutura de funcionamento, bem como apresenta uma abordagem do direito comparado.
- O Capítulo 2 discorre sobre o conceito de fundo de investimento, sua história, principais características, bem como trata das instituições atuantes, no fundo de investimento e suas principais funções.
- O Capítulo 3 aprofunda a análise da estrutura de financiamento por meio da utilização dos FIDCs, das características dos FIDCs, em conformidade com a Resolução CVM nº 175/2022, das vantagens e desvan-

tagens trazidas pelo FIDC, do papel desempenhado pela CVM nessa espécie de operação, desde a competência normativa até a competência registrária e fiscalizatória, dos documentos que integram uma operação de FIDC. Por fim, o capítulo aborda as funções desempenhadas pelas instituições participantes contratadas para estruturar a aludida operação.

Por derradeiro, o item Conclusão retoma a análise do tema proposto, destacando e reforçando as principais posições apresentadas ao longo do estudo.

SUMÁRIO

CAPÍTULO 1 SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS.....	1
1. HISTÓRIA DA SECURITIZAÇÃO.....	1
2. CONCEITO, PRINCIPAIS ASPECTOS, CARACTERÍSTICAS, VANTAGENS E DESVANTAGENS.....	7
3. PARTES ENVOLVIDAS NA SECURITIZAÇÃO	19
3.1. SOCIEDADE DE PROPÓSITO ESPECÍFICO (SPE): COMPANHIA SECURITIZADORA, TRUST E FUNDO DE INVESTIMENTO.....	19
3.2. AGENTE FIDUCIÁRIO	23
3.3. INTERMEDIÁRIO (UNDERWRITER).....	23
3.4. AUDITORIA JURÍDICA.....	24
3.5. AGÊNCIAS DE RATING	25
3.6. INVESTIDORES	26
CAPÍTULO 2 INTRODUÇÃO SOBRE FUNDOS DE INVESTIMENTO	33
1. HISTÓRIA.....	33
2. PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO BRASILEIROS	38
2.1. PRESTADORES DE SERVIÇOS QUE COMPÕEM O FUNDO DE INVESTIMENTO PRESTADORES DE SERVIÇOS ESSENCIAIS.....	51
3. POLÍTICA DE BARREIRAS DE INFORMAÇÕES NOS FUNDOS DE INVESTIMENTO	60
CAPÍTULO 3 FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS.....	63
1. PRINCIPAIS ASPECTOS E CARACTERÍSTICAS	63
1.1. INTRODUÇÃO E CONCEITO	64
1.2. VANTAGENS E TRIBUTAÇÃO.....	71
1.3. DESVANTAGENS.....	81
1.4. COTAS E SUAS ESPÉCIES.....	87
1.5. ASSEMBLEIA DE COTISTAS	95

1.6. RISCOS ENVOLVIDOS NOS FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS.....	99
2. COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DOS FIDCS E LIMITES DE CONCENTRAÇÃO POR DEVEDOR	101
3. CLASSE ABERTA E CLASSE FECHADA	110
4. PARTICIPANTES DA OPERAÇÃO	111
4.1. CONSULTORIA ESPECIALIZADA	112
4.2. ESCRITÓRIO DE ADVOCACIA.....	113
4.3. ADMINISTRADOR.....	114
4.4. CUSTODIANTE.....	121
4.5. AGÊNCIA DE CLASSIFICAÇÃO DE RISCO (AGÊNCIA DE <i>RATING</i>)	123
4.6. AUDITOR INDEPENDENTE	126
4.7. ENTIDADE REGISTRADORA.....	127
4.8. INTERMEDIÁRIO/DISTRIBUIDOR.....	129
5. DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO PADRONIZADOS	132
6. PAPEL DA CVM E REGISTRO DOS FIDCS	135
6.1. COMPETÊNCIA REGULAMENTAR	139
6.2. COMPETÊNCIA REGISTRÁRIA.....	141
6.3. COMPETÊNCIA CONSULTIVA.....	142
6.4. COMPETÊNCIA DISCIPLINAR.....	142
7. PRINCIPAIS DOCUMENTOS NECESSÁRIOS PARA CONSTITUIÇÃO E OFERTA DAS COTAS.....	144
7.1. REGULAMENTO	144
7.2. PROSPECTO.....	147
7.3. CONTRATO DE CESSÃO DE DIREITOS CREDITÓRIOS	150
7.4. CONTRATO DE COLOCAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DAS COTAS SENIORES DO FUNDO	152
7.5. LÂMINA DE INFORMAÇÕES BÁSICAS.....	153
8. CONSIDERAÇÕES ECONÔMICAS <i>VERSUS</i> FIDCS.....	154
9. ASPECTOS CONTÁBEIS RELEVANTES	166
10. CESSÃO DE CRÉDITOS	174
CONCLUSÃO	181
REFERÊNCIAS	187

CAPÍTULO 1

SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS

1. HISTÓRIA DA SECURITIZAÇÃO

As primeiras estruturas de securitização apareceram na Itália, entre os séculos XII e XV, conforme salienta Meir G. Kohn¹, mais especificamente em Gênova, nas comunas italianas. O objetivo era propiciar a essas comunas recursos para financiar as guerras, as colonizações ou a construção de navios de guerra. Para tanto, recebiam recursos de investi-

1 Kohn, Meir G. The capital market before 1600. Dartmouth College, Department of Economics Working Paper No. 99-06, Feb. 1999. p. 09. Disponível em: <www.dartmouth.edu/~mkohn/Papers/99-06.pdf>. Acesso em: 28 mar. 2012: “The basic institution was pioneered by Genoa. Whenever the commune needed to finance a major expenditure, such as a war or colonization, it formed a syndicate (compera) of investors to provide the capital. Each investor contributed 100 lire and received in exchange one share (luoghe). To fund the interest and repayment, the commune vested in the compera ownership of a tax, usually created for the purpose. The earliest known compera, from 1164, had 11 shareholders and was constituted for a period of 11 years. The compera is an early example of a financial structure known today as a securitization.”. (Tradução livre para este estudo: “A instituição básica e pioneira foi em Gênova. Sempre que uma comuna precisava financiar despesas de guerra ou de colonização, ela formava um sindicato (compera) de investidores que forneciam capital. Cada investidor contribuía com 100 liras [moeda italiana entre 1861 a 2002] e recebia em troca uma ação, representativa do direito de receber a arrecadação de um tributo, criado com esse propósito. O mais conhecido e antigo compera foi criado em 1164, era composto por 11 acionistas e teve uma duração de 11 anos”).

dores, os quais formavam um sindicato de investidores denominados *compera*; em troca, recebiam ações (*luoghe*), representativas do direito de receber recursos provenientes da arrecadação de tributos criados para os fins dessa transação.

A era moderna da securitização surgiu nos anos 70 do século XX, nos Estados Unidos, no mercado imobiliário, em razão da pouca oferta de capitais, como alternativa de financiamento no setor.

O mercado norte-americano, nessa época, era gerido por agências governamentais autorizadas pelo governo dos Estados Unidos, que tinham por objetivo aumentar a oferta de títulos de renda fixa lastreados em hipotecas residenciais, para o financiamento imobiliário, sendo então emitidos títulos denominados *Mortgage Backed Securities*.

As securitizações envolvendo ativos, que não as hipotecas, eram então denominados *asset-backed securities* (ABS)².

Segundo Mauro Mattes e Lucas de Lima Neto³, as duas primeiras emissões de securitização de ativos que inauguraram a era das *asset-backed securities* — títulos de renda fixa lastreados em um *pool* de recebíveis vinculados a recebíveis

2 Statement of Cameron L. Cowan Partner, Orrick, Herrington, and Sutcliffe, LLP on behalf of the American Securitization Forum, before the Subcommittee on Housing and Community Opportunity, Subcommittee on Financial Institutions and Consumer Credit, United States House of Representatives, Hearing on protecting homeowners: preventing abusive lending while preserving access to credit, November 5, 2003. p 03. Disponível em: <<http://financialservices.house.gov/media/pdf/110503cc.pdf>>. Acesso em: 18 setembro 2023.

3 Lima Neto, Lucas de (Org.). Securitização de ativos – a era da desintermediação financeira. Porto Alegre: Zouk, 2007. p. 13. (Gainvest Publicações).

de cartões de crédito, recebíveis de operações de financiamento, entre outros — foram feitas, uma por uma empresa de *leasing* de computadores em 1985⁴, e a outra, vinculada a financiamentos de automóveis (*certificates of automobile receivables*).

Até meados da primeira década do século XXI, nos Estados Unidos, os instrumentos de securitização de recebíveis representavam mais de 50% do produto interno bruto (PIB), especialmente em função dos recebíveis imobiliários e de administradoras de cartões de crédito⁵, tendo a primeira operação envolvendo recebíveis lastreados em cartão de crédito ocorrido em 1986.

4 “The first asset-backed securities (ABS) date to 1985 when the Sperry Lease Finance Corporation created securities backed by its computer equipment leases. Leases, similar to loans, involve predictable cash flows. In the case of Sperry, the cash flow comes from payments made by the lessee. Sperry sold its rights to the lease payments to an special purpose vehicle (SPV). Interest in the SPV were, in turn, sold to investors through an underwriter.” (Tradução livre para este estudo: “A primeira operação de securitização, datada de 1985 quando a Sperry Lease Finance Corporation criou valores mobiliários lastreados nos *leasings* de seus computadores. *Leasing*, similar a empréstimos, envolve um fluxo de caixa previsível. No caso do Sperry, o fluxo de caixa é originado por pagamentos realizados pelo arrendatário. Sperry vendeu os seus direitos de receber os pagamentos do *leasing* a uma sociedade de propósito específico (SPE). O interesse da SPE, por sua vez, era vender os valores mobiliários por ela emitidos através de um *underwriter*”). (Statement of Cameron L. Cowan Partner, Orrick, Herrington, and Sutcliffe, LLP on behalf of the... Op. cit.)

5 “Credit card receivables, auto and home-equity loans make up about 60 percent of all ABS. Manufactured housing loans, student loans and equipment leases comprise most of the other ABS”. (Tradução livre para este estudo: “Recebíveis de cartão de crédito, financiamento de veículo e de imóveis perfazem 60% de todos os ABS. Financiamento de imóveis manufaturados, créditos estudantis e *leasing* de equipamentos perfazem o remanescente”). (Ibidem.)

No final de 2011, a securitização de recebíveis imobiliário nos Estados Unidos superou US\$3,2 trilhões⁶.

Steven Schwarcz considera a securitização um dos meios mais importantes de financiamento nesse país⁷.

Fernando Schwarz Gaggini⁸ relata que, na França, as operações envolvendo securitização de recebíveis (*titrisation*) tiveram início na década de 1980 e são utilizadas pelas instituições financeiras para a melhoria da qualidade de sua carteira de crédito. Ainda de acordo com Gaggini, quem adquire os recebíveis para securitizá-los são fundos de investimento denominados *fonds communs de creances*, que posteriormente emitirão títulos representativos dos valores do fundo.

No Brasil, a securitização surgiu ao final dos anos 80 do século XX, com foco nas operações envolvendo securitização de recebíveis imobiliários.

Uma das principais e pioneiras operações de securitização no Brasil foi a operação da *Mesbla*, realizada em 1992, mediante a constituição da sociedade de propósito específico (SPE) denominada “*Mesbla Trust*”, a qual adquiriu os recebíveis

6 Disponível em: <<http://www.uqbar.com.br/institucional/emque/securitizacao.jsp>>. Acesso em: 14 abr. 2012.

7 Schwarcz, Steven L. The Alchemy of Asset Securitization. The Board of Trustees of the Leland Stanford Junior University Stanford Journal of Law. Stanford Journal of Law, Business & Finance, 1994. p. 2: “Not only is asset securitization the most important financing vehicles in the United States, but its use is rapidly expanding worldwide.”. (Tradução livre para este estudo: “Além da securitização ser um dos veículos mais importantes de financiamento nos Estados Unidos, o seu uso tem se espalhado rapidamente no mundo inteiro.”.)

8 Gaggini, Fernando Schwarz. Securitização de recebíveis. São Paulo: Livraria e Editora Universitária de Direito, 2003. p. 27.