

**Inspere**

LL.M. – Master of Laws - Pós-graduação em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais

Carolina Rocha Lima

Registro de operações de negociação com recebíveis e ônus sobre tais operações:  
análise da garantia da unicidade plena à luz das disposições da Circular nº 3.952/19

**São Paulo**

2021

Carolina Rocha Lima

Registro de operações de negociação com recebíveis e ônus sobre tais operações:  
análise da garantia da unicidade plena à luz das disposições da Circular nº 3.952/19

Monografia apresentada ao programa de LL.M.  
– *Master of Laws* - Pós-graduação em Direito  
dos Mercados Financeiro e de Capitais como  
requisito parcial para a obtenção do título de  
pós-graduado em Direito dos Mercados  
Financeiro e de Capitais. Orientador: Prof.  
Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

São Paulo

2021

Lima, Carolina Rocha.

Registro de operações de negociação com recebíveis e ônus sobre tais operações: análise da garantia da unicidade plena à luz das disposições da Circular nº 3.952/19

Carolina Rocha Lima - São Paulo, 2021.

51f.

Monografia (Pós-graduação Latu Sensu em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais - LLM) – Insper, 2021

Orientador(a): Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

1. Registro de recebíveis.
2. Entidades registradoras.
3. Unicidade.
4. Interoperabilidade.

## Folha de Aprovação

### **Carolina Rocha Lima**

Registro de operações de negociação com recebíveis e ônus sobre tais operações: análise da garantia da unicidade plena à luz das disposições da Circular nº 3.952/19

Monografia apresentada ao programa de LL.M. – *Master of Laws* - Pós-graduação em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais como requisito parcial para a obtenção do título de pós-graduado em Direito dos Mercados Financeiro e de Capitais. Orientadora: Pamela Gabrielle Romeu Gomes Roque

**Data de Aprovação:** \_\_/\_\_/\_\_\_\_

## Resumo

Este trabalho analisa se as disposições contidas na Circular nº 3.952, editada em 27 de junho de 2019 pelo Banco Central do Brasil para regulamentar o registro de recebíveis oriundos de transações de arranjo de pagamento pós-pago e de conta de depósito à vista integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro, são suficientes para garantir a unicidade plena de recebíveis. Nesse sentido, faz-se uma breve exposição a respeito da relevância do tema e evolução legal e regulatória, trazendo-se os aspectos relevantes do arcabouço relacionado ao registro de recebíveis, como delimitação legal de competência das entidades registradoras e do Banco Central enquanto regulador. A seguir, faz-se uma análise do conceito de operações de negociação com recebíveis, e natureza jurídica, para posteriormente avaliar se as disposições específicas trazidas pela Circular 3.952/19 e mecânica de registro são suficientes para garantir a unicidade dos recebíveis registrados junto às entidades registradoras. Destaca-se a utilização da metodologia hipotética-dedutiva, e a consideração de hipóteses teóricas, diante da ausência de tempo suficiente entre a vigência da Circular supramencionada e a finalização deste trabalho. Conclui-se que, diante da delimitação legal de competência das entidades registradoras e do Banco Central previstas na Lei 12.810/12, a Circular 3.952/19 garante, ainda que indiretamente e em termos teóricos, a unicidade dos recebíveis nela registrados.

Palavras-chave: 1. Registro de recebíveis. 2. Entidades registradoras. 3. Unicidade. 4. Interoperabilidade.

## Abstract

This academic work analyses if the provisions of the Circular No. 3,952, issued on June 27, 2019 by the Brazilian Central Bank in order to regulate the register of receivables emanating from post-paid and deposit payment arrangement transactions within the Brazilian Payments System, are sufficient to ensure the unicity of the receivables. In this sense, it is presented a brief explanation on the relevancy of the matter herein and legal and regulatory developments, as well as emphasis on the relevant aspects of the framework related to the registry of receivables, such as legal competency delimitation of the register companies and the Central Bank, as regulator. Furthermore, the concept of receivables negotiation transactions and its legal nature are analysed, to further evaluate the specific provisions brought out by Circular 3,952/19 and the mechanics of the registry are sufficient to ensure the unicity of the receivables registered within the register companies. It is worth highlighting the hypothetical-deductive methodology and consideration of theoretical hypothesis, due to the lack of enough time between the validity of Circular abovementioned and the finalization of this academic work. It is concluded that, due to the legal competency delimitation of the register companies and the Central Bank set forth in the Law No. 12,810/12, Circular 3,952/19 ensures, though indirectly and in theory, the unicity of the receivables registered in the register companies.

Palavras-chave: 1. Register of receivables. 2. Register companies. 3. unicity. 4. interoperability.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	10
1.1. Introdução ao tema: indicação genérica da problemática e contextualização ..	10
1.2. Intensificação da utilização de recebíveis no mercado .....	12
<b>2. EVOLUÇÃO LEGAL E REGULATÓRIA DA ATIVIDADE DE REGISTRO DE RECEBÍVEIS</b> .....	15
2.1. Aspectos legais relativos à atividade de registro .....	15
2.2. Aspectos regulatórios relativos à atividade de registro .....	18
2.3. Aspectos regulatórios relativos ao registro de recebíveis .....	22
<b>3. CONCEITO JURÍDICO DE OPERAÇÕES DE NEGOCIAÇÃO DE RECEBÍVEIS</b> .....	25
3.1. Conceituação de recebível .....	25
3.2. Conceito normativo de operações de negociação de recebíveis (à luz da regulamentação em vigor: desconto e cessão fiduciária).....	27
3.2.1. Operação de desconto de recebíveis .....	28
3.2.2. Operações de crédito garantidas por recebíveis .....	30
3.2.2.1. Penhor de recebíveis .....	31
3.2.2.2. Cessão fiduciária .....	32
3.3. Conceito regulatório e natureza jurídica de antecipação de recebíveis .....	33
<b>4. MECÂNICA TRAZIDA PELA RESOLUÇÃO Nº 4.734/19 E DA CIRCULAR Nº 3.952/19 NO TOCANTE ÀS OPERAÇÕES DE NEGOCIAÇÃO</b> .....	35
4.1. O papel das instituições financeiras à luz da Resolução nº 4.734/19 .....	35
4.2. O papel das instituições credenciadoras e subcredenciadoras à luz da Circular nº 3.952/19 para as operações de negociação de recebíveis .....	35
4.3. O papel dos sistemas de registro e das entidades registradoras à luz da Circular nº 3.952/19.....	36
4.4. A relevância do papel dos diversos players para a unicidade dos ativos registrados.....	37
<b>5. ANÁLISE DA UNICIDADE PLENA</b> .....	38
5.1. O conceito de unicidade .....	38

5.2. A delimitação legal de competência das entidades registradoras.....	38
5.3. A análise da unicidade de recebíveis à luz da Circular nº 3.952/19.....	40
6. <b>CONCLUSÃO</b> .....	43
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	44
<b>ANEXO</b> .....	49

## 1. INTRODUÇÃO<sup>1</sup>

### 1.1. Introdução ao tema: indicação genérica da problemática e contextualização

Em razão do desenvolvimento do mercado de meios de pagamentos, vê-se na atualidade uma constante utilização dos recebíveis por seus titulares, estabelecimentos comerciais, como ativos geradores de caixa, principalmente daqueles operantes do mercado denominado por varejo no Brasil. Dentre as razões para essas operações, destaca-se a necessidade de obtenção de *funding*, decorrente da própria forma como se estruturou a liquidação de obrigações de pagamento de transações realizadas com instrumentos pós-pagos e da estrutura do produto cartão de crédito no Brasil, conforme se abordará adiante.

Diante de tais fatores, portanto, tornou-se comum a realização de operações de antecipação de recebíveis e cessão de recebíveis a outras instituições relevantes no mercado financeiro, como Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, visando gerar maior quantidade de recursos disponíveis aos estabelecimentos comerciais e gerenciamento de fluxo de caixa para desenvolvimento de suas atividades. Além disso, instituições financeiras passaram a aceitar recebíveis como garantias em produtos de crédito.

Destarte, diante da intensidade de realização de operações de negociação de recebíveis no mercado de forma geral, e visando principalmente conferir maior segurança jurídica e eficiência para essas operações, em 27 de junho de 2019 o Banco Central do Brasil (“Banco Central”) editou a Circular nº 3.952, para regulamentar o registro de recebíveis oriundos de transações de arranjo de pagamento pós-pago e de conta de depósito à vista integrantes do Sistema de Pagamentos Brasileiro (“SPB”).

De forma genérica, o novo regramento traz os aspectos mais importantes do funcionamento dos sistemas de registro, interoperabilidade, mecânica de registro de recebíveis e disponibilização de agendas, deixando a cargo de convenção, obrigatoriamente celebrada entre registradoras com a participação de outras entidades relevantes do setor, o endereçamento de outros temas relevantes, como

---

<sup>1</sup> Este trabalho não reflete qualquer opinião profissional da autora, tendo sido desenvolvido exclusivamente para fins acadêmicos não profissionais.

critérios técnicos e operacionais para participação do sistema, estrutura de tarifas, direitos e obrigações de cada participante, troca de informações entre sistemas de registro, dentre outros.

Quando se fala em operações de negociação, deve-se ter em mente tanto operações de mudança da titularidade definitiva do recebível, tais como operações de desconto e operações de cessão de créditos definitivas (*true sale*), bem como de operações de constituição de ônus e gravames<sup>2</sup> sobre tais recebíveis, como operações de crédito cuja garantia recaia sobre os recebíveis. Nesta seara, a Circular nº 3.952/19 regulamenta a competência das entidades registradoras de figurarem como o respositário de informações relativas à negociação e mudanças da titularidade de recebíveis (isto é, às operações de negociação de recebíveis), além de serem competentes para registrarem e constituírem ônus e gravames sobre os referidos ativos financeiros.

Isso para que, a princípio, se atinja um objetivo maior: o de garantia da unicidade dos ativos financeiros (no caso os recebíveis). Toda a regulamentação a respeito de registro de recebíveis foi estruturada pelo Banco Central com o objetivo de assegurar que aquele ativo sobre o qual recai o registro é único, assim como eventual e respectiva garantia sobre ele, sendo eficaz perante terceiros. Com isso, objetiva-se trazer maior segurança jurídica para as operações, vez que, do ponto de vista de crédito, instituições financeiras também levarão em conta a unicidade de tais recebíveis para fins de análise de crédito e concessão de novas operações para as empresas de uma forma geral. Quanto maior segurança, melhor o risco de crédito e, portanto, mais barato o acesso a novas fontes de financiamento.

Por outro lado, quanto maior segurança, menor risco e maior eficiência, mais competição se instalará no mercado, com o desenvolvimento de novos produtos e linhas de negócios, além da entrada de novos players, principalmente na ponta financiadora.

No entanto, é mister avaliar se, à luz do arcabouço jurídico instituído pelo Banco Central, haverá efetivamente a garantia da unicidade de recebíveis.

---

<sup>2</sup> Para fins deste trabalho, os termos ônus e gravames serão considerados como sinônimos.

## 1.2. Intensificação da utilização de recebíveis no mercado

Como se abordará adiante, recebíveis são direitos creditórios titularizados por estabelecimentos comerciais, em razão de vendas de seus produtos e serviços no mercado. Diante das dificuldades de obtenção de crédito, e em especial da necessidade de capital de giro e *funding* para manutenção e expansão de suas atividades, as empresas passaram a utilizar recebíveis como forma de negociação para suprir tais necessidades. Assim, valem-se de operações com contrapartes financiadoras, utilizando os recebíveis ora como ativo a ser cedido, e ora como colateral.

Como se destacou de forma sucinta acima, vê-se três principais razões para essa necessidade de *funding* imediata, além da dificuldade de acesso a crédito (comum para pequenas e médias empresas): (i) os prazos de liquidação do fluxo de pagamentos; e (ii) a massificada utilização de parcelamento pelos consumidores brasileiros.

Quanto aos prazos de liquidação, diferentemente de outras localidades no mundo, no fluxo de pagamentos brasileiro há um prazo mais extenso para recebimento dos recursos oriundos de vendas a prazo, devido à forma em que se estrutura o fluxo de liquidação das transações de pagamento realizadas mediante utilização de instrumentos pós-pagos, comuns neste setor. Dados divulgados pela Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços (ABECs) em Audiência Pública junto à Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços em 2 de outubro de 2019<sup>3</sup> demonstram que, no Brasil, o prazo de liquidação (transações utilizando cartões de crédito) ocorre em 30 dias da data da compra (D+30), enquanto nas demais localidades divulgadas (Austrália, Estados Unidos, Chile, Colômbia e México) esse prazo é, em média, de 1 dia da data da compra (D+1), com exceção da Argentina, cujo prazo se dá em 18 dias (D+18) – ainda assim, inferior em 12 dias ao ciclo brasileiro.

Soma-se a esse cenário a massificada utilização de parcelamento pelos consumidores brasileiros – dados veiculados recentemente na mídia indicam que 75%

---

<sup>3</sup> Audiência Pública da Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços. Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços – ABECs, Outubro/2019. Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/comissoes/comissoes-permanentes/cdeic/apresentacoes-e-arquivos-audiencias-e-seminarios/arquivos-raiz/abecs>>. Acesso em 16 de março de 2021.

dos usuários de cartões de crédito realizam o parcelamento de suas compras<sup>4</sup>, o que acaba por retardar ainda mais o recebimento do valor integral da compra pelo estabelecimento comercial. Por outro lado, na forma em que se estrutura o mercado de consumo brasileiro, estabelecimentos não podem por vezes deixar de oferecer a possibilidade de pagamento parcelado, sob a justificativa de manterem posição competitiva frente a outros concorrentes.

Por tais razões, tornou-se demasiadamente comum a contratação de operações de antecipação de recebíveis pelos estabelecimentos comerciais junto às credenciadoras respectivas. Assim, ao invés de receberem os recursos das compras em D+30 (ou em prazo superior, no caso de parcelamentos), acabam contratando o recebimento em prazo inferior, que pode ser inclusive de D+1, dependendo da negociação realizada, mediante o pagamento de uma taxa de desconto aplicada, estabelecida individualmente entre credenciadora e estabelecimento, similar ao que se realizava em tradicional produto bancário de desconto de duplicatas.

Também em razão da forma como é estruturada a cadeia de liquidação das transações no Brasil e das regras previstas nos regulamentos dos arranjos de pagamento aberto nesse sentido, intensificou-se a utilização de recebíveis como colaterais financeiros em operações de empréstimo e financiamento, que garantem a operação e, portanto, melhoram o score de crédito e o acesso ao crédito dos estabelecimentos titulares dos recebíveis.

Em 2019, dados do Banco Central<sup>5</sup> indicaram que a antecipação de recebíveis foi a modalidade de linha de crédito (apesar de não ser efetivamente uma linha de crédito, mas uma fonte de financiamento em termos contábeis), com maior índice de crescimento no país.

Com a pandemia do Covid-19 e intensificação da crise que vivemos no país, o mercado de antecipação teve um crescimento ainda mais expressivo. Há dados de agosto de 2020 que indicam um crescimento de *startups* que operam com antecipação

---

<sup>4</sup> MACEDO, Nat. 75% dos usuários de cartão de crédito costumam parcelar suas compras. Edição do Brasil, 26 de fevereiro de 2021. Disponível em <<http://edicaodobrasil.com.br/2021/02/26/75-dos-usuarios-de-cartao-de-credito-costumam-parcelar-suas-compras/>>. Acesso em: 16 de março de 2021.

<sup>5</sup> Fintechs tornam antecipação de recebíveis o crédito empresarial que mais cresce no país. Fintechlab, 14 de novembro de 2019. Disponível em <<https://fintechlab.com.br/index.php/2019/11/14/fintechs-tornam-antecipacao-de-recebiveis-o-credito-empresarial-que-mais-cresce-no-pais/>>. Acesso em 16 de março de 2021.

de recebíveis em torno de 70%<sup>6</sup>. Isso porque o acesso a crédito propriamente dito tornou-se ainda mais difícil para pequenas e médias empresas: “menos de 20% das micro e pequenas empresas conseguiram crédito na pandemia”<sup>7</sup>.

Com a crescente digitalização da economia e incentivos à competição no mercado de pagamentos, acredita-se que todo o mercado de financiamento de recebíveis (e não somente o de antecipação) tende a se intensificar ainda mais. O Banco Central, ao divulgar as estatísticas de pagamentos de varejo e cartões no Brasil para o ano de 2019<sup>8</sup>, indicou que no quarto trimestre de 2019 houve mais de 2,7 trilhões de transações domésticas com cartões de crédito por arranjo de pagamento. Soma-se a esse cenário o valor total de 1,184,641 milhões de Reais transacionados no crédito por brasileiros em 2020, conforme dados de bandeiras veiculados pela Abecs - Associação Brasileira das Empresas de Cartão de Crédito e Serviços (“Abecs”).

Vê-se, portanto, a relevância desse mercado, que culminou no desenvolvimento da atividade de registro e na edição de regulamentação a esse respeito pelo Banco Central, voltado a garantir maior competição e segurança jurídica para as operações de financiamento com recebíveis, também com o objetivo de melhorar o acesso a crédito dos estabelecimentos, com a implementação da unicidade. Assim, torna-se de extrema relevância avaliar os impactos da referida regulamentação nas operações de negociação de recebíveis e, principalmente, se, a garantia da unicidade dos ativos será atingida com esse novo arcabouço jurídico-regulatório.

---

<sup>6</sup> Antecipação de recebíveis ajuda empresas a manter fluxo de caixa em dia. Exame. 19 de outubro de 2020. Disponível em: <<https://exame.com/negocios/antecipacao-de-recebiveis-ajuda-empresas-a-manter-fluxo-de-caixa-em-dia/>>. Acesso em 16 de março de 2021.

<sup>7</sup> AVELAR, Felipe. Antecipação de recebíveis: vantagens e desvantagens desse modelo de financiamento. Conexão Fintech. 22 de setembro de 2020. Disponível em: <<https://www.conexaofintech.com.br/fintech/antecipacao-de-recebiveis-vantagens-e-desvantagens-desse-modelo-de-financiamento/>>. Acesso em 16 de março de 2021.

<sup>8</sup> Estatísticas de Pagamentos de Varejo e de Cartões no Brasil. Banco Central do Brasil- BACEN. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos>>. Acesso em: 16 de março de 2021.

## 2. EVOLUÇÃO LEGAL E REGULATÓRIA DA ATIVIDADE DE REGISTRO DE RECEBÍVEIS

### 2.1. Aspectos legais relativos à atividade de registro

As atividades de entidades registradoras (além de depositárias centrais) foi regulamentada pelo Congresso Nacional em 2013, mediante a conversão da Medida Provisória nº 589, de 13 de novembro de 2012 em Lei, a Lei nº 12.810, em 15 de maio daquele ano. A regulamentação de tais atividades pelo Congresso Nacional teve por base a redução de custos, racionalização de processos e o aumento da flexibilidade da atividade de registro, tradicionalmente desempenhada por cartórios de registros, isto é, representativa de função pública. Como o foco do trabalho será analisar a atividade de registro de recebíveis, não serão abordados os aspectos da legislação relativos à atividade de depositário central.

Assim, na referida Lei foram previstas as regras gerais e princípios de funcionamento da atividade das entidades registradoras, que atualmente consiste primordialmente no registro de ativos financeiros e das operações de ônus e gravames sobre eles constituídos, inclusive para fins de publicidade e eficácia de tais operações perante terceiros.

Vale destacar que, originalmente, a atividade de tais entidades (e de infraestruturas de mercado no geral), na forma em que promulgada a Lei 12.810/12, restringia-se ao âmbito do mercado de capitais e do SPB. Somente em 2017, com a conversão da Medida Provisória nº 775 (“MP 775/17”) na Lei nº 13.476, promulgada em 28 de agosto de 2017 (“Lei 13.476/17”), houve a ampliação do escopo de atuação destas entidades. Apesar da consecução dos objetivos primordiais da Lei 12.810/12, a Lei 13.476/17 foi editada visando “dinamizar e tornar mais seguras e eficientes as práticas de nosso sistema financeiro”<sup>9</sup>. Assim, além de ampliar o escopo de atuação das entidades registradoras a todo o mercado financeiro, o referido dispositivo conferiu importante regime de exclusividade na consecução da atividade de registro: trata-se de exclusividade no registro de ônus e gravames constituídos sobre os ativos financeiros que já estivessem registrados na referida registradora, com o objetivo de

---

<sup>9</sup> EMI nº 00005/2017 BACEN MF. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2015-2018/2017/Exm/Exm-MP-775-17.pdf](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2017/Exm/Exm-MP-775-17.pdf)>. Acesso em 30 de março de 2021.

conferir maior segurança e controle de ativos financeiros. Conforme reconhecido pela própria exposição de motivos da MP 775/17, a reforma trazida por tal dispositivo à Lei 12.810/12 teria o propósito maior de conferir mais segurança jurídica para as operações, sendo inclusive importante força motriz para o desenvolvimento e crescimento das operações com recebíveis, em especial o mercado de antecipação de recebíveis.

No tocante à supervisão da atividade de registro, a redação primitiva da Lei 12.810/12 previa competência ao Banco Central para disciplinar a atividade de registro de ativos financeiros. A Lei 13.476/17, por sua vez, ampliou a competência de tal autarquia, também estabelecendo que, além da disciplina da atividade, o Banco Central seria competente para regulamentar as condições para a constituição de ônus e gravames nas entidades registradoras. Ademais, com a reforma da Lei 12.810/12 foi acrescentada (artigo 26-A) competência ao Conselho Monetário Nacional, *ipsis literis*:

Art. 26-A. Compete ao Conselho Monetário Nacional:

I- disciplinar a exigência de registro ou de depósito centralizado de ativos financeiros e valores mobiliários por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, inclusive no que se refere à constituição dos gravames e ônus prevista no art. 26 desta Lei; e

II - dispor sobre os ativos financeiros que serão considerados para fins do registro e do depósito centralizado de que trata esta Lei, inclusive no que se refere à constituição de gravames e ônus referida no art. 26 desta Lei, em função de sua inserção em operações no âmbito do sistema financeiro nacional.

Assim, a Lei 12.810/12 deixou a cargo do Banco Central, e posteriormente também do Conselho Monetário Nacional, regulamentar e disciplinar a atividade das entidades registradoras, observando a competência e os dispositivos principiológicos postos na referida legislação pelo Congresso Nacional. Destacam-se, nessa linha, algumas competências alocadas: ao Conselho Monetário Nacional, reservou-se a competência de determinar quais ativos financeiros deveriam ser considerados para fins de registro (e constituição de ônus e gravames). Já ao Banco Central, a competência para estabelecer as condições de para a constituição de ônus e

gravames pelas entidades registradoras, além de autorizar, supervisionar e estabelecer as condições da atividade de registro.

Não obstante, toda a competência vinculada ao Conselho Monetário Nacional e também ao Banco Central deverá, em razão da hierarquia de normas vigente no sistema jurídico brasileiro, ser desenvolvida com observância aos princípios e demais dispositivos da Lei 12.810/12. Neste sentido, e no tocante ao Banco Central, apesar de competente para determinar as condições de exercício da atividade de registro, não possui competência delegada para ampliar ou modificar o conceito da atividade de registro. Desta forma, deverá atuar sempre observando a delimitação legal de competência de atuação das registradoras, prevista no artigo 26 da referida norma. Em razão de sua relevância, traz-se o referido dispositivo à colação, na forma vigente:

Art. 26. **A constituição de gravames e ônus**, inclusive para fins de **publicidade e eficácia perante terceiros**, sobre ativos financeiros e valores mobiliários objeto de registro ou de depósito centralizado **será realizada, exclusivamente, nas entidades registradoras** ou nos depositários centrais **em que os ativos financeiros e valores mobiliários estejam registrados** ou depositados, **independentemente da natureza do negócio jurídico a que digam respeito**. *(grifos nossos)*

§ 1º Para fins de constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários que não estejam registrados ou depositados nas entidades registradoras ou nos depositários centrais, aplica-se o disposto nas respectivas legislações específicas.

§ 2º A constituição de gravames e ônus de que trata o caput deste artigo poderá ser realizada de forma individualizada ou universal, por meio de mecanismos de identificação e agrupamento definidos pelas entidades registradoras ou pelos depositários centrais de ativos financeiros e valores mobiliários.

§ 3º Nas hipóteses em que a lei exigir instrumento ou disposição contratual específica para a constituição de gravames e ônus, deverá o instrumento ser registrado na entidade registradora ou no depositário central, para os fins previstos no caput deste artigo.

§ 4º Compete ao Banco Central do Brasil e à Comissão de Valores Mobiliários, no âmbito de suas competências, estabelecer as condições para a constituição de gravames e ônus prevista neste artigo pelas entidades

registradoras ou pelos depositários centrais, inclusive no que concerne ao acesso à informação.

§ 5º Compete ao Banco Central do Brasil, no âmbito de suas atribuições legais, monitorar as operações de crédito afetadas pelo disposto neste artigo, com a verificação do nível de redução do custo médio dessas operações, a ser divulgado mensalmente, na forma do regulamento.

Neste sentido, nos exatos termos legais, destacam-se as entidades registradoras como responsáveis pelo registro de ativos financeiros, bem como pela constituição de ônus e gravames que sobre eles recaiam. E esse é o exato conceito que deverá ser considerado pelo Banco Central ao regulamentar a referida atividade, nem mais, nem menos.

Em adição à delimitação de competência das registradoras, importa também salientar a preocupação do legislador em garantir a exclusividade de atuação das registradoras no tocante às operações relativas a ônus e gravames. Como se apreende do conceito acima colacionado, a constituição de ônus e gravames sobre ativos registrados em determinada registradora deverá ser nela realizado, em bases exclusivas, independentemente da natureza do negócio jurídico. Vê-se, portanto, uma preocupação legal com a unicidade dos ativos financeiros nela registrados, isso é, com a garantia de que o ônus/gravame que recai sobre um determinado ativo será registrado apenas em um local, independentemente da natureza jurídica da operação, como forma de garantir a unicidade do ônus/gravame.

## 2.2. Aspectos regulatórios relativos à atividade de registro

Nos exatos limites de sua competência fixada na redação original da Lei 12.810/12, conforme exposto acima, em 2015, o Banco Central regulamentou a atividade das entidades registradoras, com a edição de Circular nº 3.743, de 8 de janeiro daquele ano ("Circular nº 3.743/15").

Tal como era de se esperar, a Circular nº 3.743/15, em sua redação original, tratou da atividade de registro de forma abrangente, respeitando a delimitação legal desta atividade e fixando os critérios de funcionamento do sistema operado pelas registradoras. Além disso, determinou, como era de se esperar, que tais entidades estariam sujeitas à prévia autorização do Banco Central para funcionamento, e previu

as regras gerais aplicáveis ao registro de ativos financeiros<sup>10</sup>. Na mesma oportunidade, o Banco Central determinou que, para fins do processo de autorização, seriam válidas as mesmas disposições da Circular nº 3.057, de 31 de agosto de 2001, que disciplina o funcionamento dos sistemas operados pelas câmaras e pelos prestadores de serviços de compensação e de liquidação.

Vale destacar que, originalmente, a atividade de registro era classificada de forma excludente, isto é, para fins da regulamentação, a referida atividade era considerada como o armazenamento de informações relativas a ativos financeiros que não fossem objeto de depósito centralizado, incluindo eventuais transações, ônus e gravames relativos a tais ativos. Nesse sentido, o normativo incluía na definição um conceito amplo de transações, diferenciando-as, portanto, de operações relativas à constituição de ônus e gravames.

Não obstante, no mesmo normativo exigia-se que as entidades registradoras adotassem um Regulamento para regulamentar o sistema de registro por ela operado, que deveria dispor, dentre outras disposições, a respeito dos procedimentos relacionados à qualidade das informações registradas. Com relação a tais procedimentos, determinou que, conforme previsto no artigo 3º, parágrafo 1º, da redação original da Circular nº 3.743/15:

§ 1º Os procedimentos de que trata a alínea “f” do inciso I do caput, devem conter, no mínimo:

I - a forma de constituição, retificação e cancelamento de ônus e gravames, inclusive sobre conjuntos ou universalidades de ativos financeiros;

II - as responsabilidades, os direitos e as obrigações dos envolvidos nos atos de constituição de ônus e gravames;

III - os procedimentos relacionados ao tratamento dado aos eventos dos ativos financeiros objeto de ônus e gravames;

IV - as formas de transferência da titularidade efetiva dos ativos financeiros objeto de ônus e gravames, respeitadas as restrições legais;

---

<sup>10</sup> A definição regulatória do que seriam ativos financeiros, conforme a competência delineada pela Lei nº 12.810/13, ficou a cargo do Conselho Monetário Nacional, que o fez por meio da Resolução nº 4.593, de 28 de agosto de 2017 (“Resolução nº 4.593/17”).

V - os procedimentos relacionados ao tratamento aplicável às situações de vencimento antecipado das obrigações objeto de ônus e gravames; e

VI - o regime e a forma de disponibilização de informações armazenadas sobre as operações, inclusive no que tange à prestação de informações e emissão de certidões.

Assim, apesar de definir de forma genérica a atividade de registro como o armazenamento de informações relativas a transações, ônus e gravames, vê-se que, a atividade efetiva das entidades registradoras estava já intrinsecamente ligada tão somente às operações de ônus e gravames, em razão do conteúdo mínimo exigido para fins do regulamento operacional destas entidades, conforme exposto acima. Isso em respeito à delimitação legal prevista na Lei nº 12.810/12, no sentido de determinar a registradora como o local competente para constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros objeto de registro junto a tal registradora, independentemente do negócio jurídico a que dizem respeito, conforme acima mencionado.

Também importa notar que o Banco Central estabeleceu a obrigação de registradoras manterem informações armazenadas, para que fosse possível a rastreabilidade dos ativos financeiros. Vê-se, portanto, desde os primórdios da regulamentação, uma preocupação na redação original da Circular nº 3.743/15, relativa à unicidade dos ativos financeiros registrados, apesar de singela. A despeito de não ser o tema deste trabalho, vale realizar uma comparação das disposições relativas ao depósito centralizado naquela época: diferentemente, no tocante ao depósito centralizado, já havia previsão, desde a edição da Circular nº 3.743/15, de dispositivo exigindo a adoção de procedimentos pelo depositário central no sentido de garantir a unicidade dos ativos financeiros depositados.

Em 2018, diante da reforma conduzida na Lei nº 12.810/12<sup>11</sup> e visando sanar determinadas lacunas regulatórias, o Banco Central reformulou algumas disposições da Circular nº 3.743/15<sup>12</sup>, adicionando novos dispositivos no que concernia à regulamentação da atividade de registro de ativos financeiros. Dentre eles, houve a inclusão da obrigatoriedade também aplicável à registradora de adotar procedimentos voltados à garantia da unicidade dos ativos registrados, inclusive ônus e gravames sobre eles. Na mesma oportunidade, o Banco Central adequou o conceito da atividade

---

<sup>11</sup> Por meio da edição da Lei 13.476/17, conforme abordado acima.

<sup>12</sup> Mediante edição da Circular nº 3.912, de 5 de setembro de 2018 (“Circular nº 3.912/18”).

de registro de ativos financeiros, de forma que passou a ser definida como o armazenamento de informações relativos a ativos não objeto de depósito centralizado, às transações e garantias vinculadas, bem como aos procedimentos relacionados à constituição de ônus e gravames sobre tais ativos. Assim, houve a manutenção do conceito excludente da atividade (já mencionado acima), mas uma maior adequação do conceito da atividade vis-à-vis a delimitação legal trazida pela Lei nº 12.810/12.

Destaca-se que a reforma acima descrita à Circular nº 3.743/15 precedeu de consulta pública, em que participantes do mercado contribuíram com diversos pontos, dentre eles, a necessidade de previsão de normas que regulamentassem a interoperabilidade entre os sistemas de registro, relacionado à temática da garantia da unicidade. Contudo, por considerar o tema sobrepujante ao conteúdo e objetivo da Consulta Pública, na edição da Circular nº 3.912/18 o Banco Central optou por não incluir o referido tema na regulamentação reformada à época.

Apesar disso, em 2019, com a edição da Circular nº 3.968 de 31 de outubro de 2019, o Banco Central reconheceu a necessidade de regulamentar a interoperabilidade entre registradoras como forma de garantir a unicidade dos ativos financeiros. Desta feita, constatou que o conceito de unicidade abrangia tanto a unicidade que ora se opta por denominar “intraregistradora” (relativa aos sistemas internos da registradora), quanto a unicidade por sua vez designada de “interregistradoras” (relativa à comunicação entre sistemas de registro operados por diferentes registradoras). Se garantida apenas a unicidade intraregistradora, não haveria segurança jurídica nas operações com ativos financeiros, vez que possível a constituição de ônus/gravame sob um mesmo ativo junto a duas ou mais registradoras, diante da ausência de garantia da unicidade interregistradoras. Assim, adotando uma postura mais firme, o Banco Central optou por vedar que duas ou mais registradoras pudessem ofertar serviços de registro/constituição de ônus/gravames sobre um mesmo tipo de ativo financeiro enquanto não viabilizada a interoperabilidade entre os sistemas operantes.

Assim, vê-se uma constante preocupação do Banco Central ao longo do desenvolvimento das normas que tratam do registro de ativos financeiros com a unicidade.

Neste contexto, de forma conclusiva, torna-se de extrema relevância compreender o conceito regulatório da atividade das entidades registradoras, tal como definido no artigo 10, *caput*, da Circular nº 3.743/15<sup>13</sup>, que determina a atividade como armazenamento de informações relativos a ativos financeiros (incluindo transações e garantias), bem como de procedimentos relativos à constituição de ônus e gravames sobre tais ativos financeiros, respeitando a delimitação legal de competência da referida atividade. Em razão da atividade de registro, e visando buscar a unicidade, destaca-se a existência de regras obrigando a adoção de procedimentos voltados à garantia da unicidade dos ativos financeiros, em especial, obrigações de interoperabilidade intraregistradora e interregistradoras.

### 2.3. Aspectos regulatórios relativos ao registro de recebíveis

Conforme mencionado acima, o Conselho Monetário Nacional, com base na competência delimitada pela Lei nº 12.810/12, foi responsável por determinar quais ativos deveriam integrar a definição regulatória de ativos financeiros, o que foi feito por meio da Resolução nº 4.593/17. Dentre outros ativos e direitos listados, há a inclusão de direitos que, “no âmbito de um arranjo de pagamento, sejam de obrigação de pagamento de instituição de pagamento aos seus clientes”<sup>14</sup>, bem como outros cuja “regulamentação específica assim os defina ou determine o seu registro[...]”<sup>15</sup>.

Nesta seara, em 2018, o referido órgão administrativo, bem como o Banco Central, editaram normas a respeito do registro de recebíveis, respectivamente: a Resolução nº 4.707 e a Circular nº 3.924, ambas de 19 de dezembro de 2018 (“Resolução nº 4.707/18” e “Circular nº 3.924/18”). Tais regras foram editadas para representar uma transição para o efetivo registro de recebíveis conforme regulamentado pela Circular nº 3.952/19, e visavam dar um nível maior de segurança (em comparação ao que existia) para as operações com recebíveis, principalmente diante da intensidade de operações de financiamento de pequenas e médias empresas brasileiras (conforme apontado pelo Banco Central na exposição de

---

<sup>13</sup> Artigo 10, *caput*, da Circular 3.743/15: Art. 10. Para fins deste Regulamento, a atividade de registro de ativos financeiros compreende o armazenamento de informações referentes aos ativos financeiros não objeto de depósito centralizado, às suas transações, às garantias a eles vinculadas, bem como aos procedimentos relacionados à constituição de ônus e gravames sobre esses ativos financeiros. [...]

<sup>14</sup> Artigo 2º, inciso II, alínea “b” da Resolução 4.593/17.

<sup>15</sup> Artigo 2º, inciso II, alínea “a” da Resolução 4.593/17.

motivos da Circular nº 3.924/18 item 3, foi identificada tendência de concentração, por tais empresas, de seus recebíveis como garantia de operações de financiamento<sup>16</sup>).

Após editar as regras transitórias acima mencionadas, em 27 de junho de 2019 o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central editaram o que se optou por denominar como regras definitivas a respeito do registro de recebíveis: a Resolução nº 4.734, que “estabelece condições e procedimentos para a realização de operações de desconto de recebíveis [...] e de operações de crédito garantidas por esses recebíveis, por parte das instituições financeiras” e a Circular nº 3.952/2019, que visa regulamentar o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista (cartões de crédito e débito, respectivamente), além da interoperabilidade entre sistemas com a ideia central de garantir a unicidade dos recebíveis registrados.

Originalmente, a Circular nº 3.952/19 entraria em vigor em 3 de agosto de 2020. Contudo, devido ao estado de calamidade pública decretado pelo Governo Federal em razão da pandemia do Covid-19, que impactou instituições financeiras e credenciadoras especialmente no tocante a recursos humanos (pessoal) e tecnológicos (infraestrutura), o Banco Central prorrogou a entrada em vigor de tal norma para 3 de novembro de 2020, em 15 de abril do mesmo ano. Não obstante, em razão de dificuldades de adaptação de sistemas tecnológicos, principalmente face à necessidade de realização de testes homologatórios, enfrentadas tanto por instituições financeiras quanto por instituições credenciadoras, em 29 de outubro de 2020, o Banco Central editou novo normativo, que prorrogou uma vez mais a vigência da Circular nº 3.952/19. Novamente pelo mesmo motivo, em fevereiro de 2021, houve nova prorrogação da vigência de tal normativo, para 7 de junho de 2021<sup>17</sup>.

Há que se destacar, ainda, que desde a implementação da Agenda BC+ (hoje BC#), o Banco Central vem adotando regras e dispositivos com o objetivo de trazer inovação tecnológica para o sistema financeiro. Nesse contexto, inserem-se as

---

<sup>16</sup> VOTO 266/2018-BCB, de 19 de dezembro de 2018. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadVoto.asp?arquivo=/Votos/BCB/2018266/Voto\\_2662018\\_BCB.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadVoto.asp?arquivo=/Votos/BCB/2018266/Voto_2662018_BCB.pdf)>. Acesso em 30 de março de 2021.

<sup>17</sup> A norma entrou efetivamente em vigor no dia 7 de junho de 2021, de forma que, em tal data, os sistemas de registro passaram a atuar na forma exigida pela regulamentação aplicável, constituindo o local competente para a realização de todas as operações previstas na regulamentação. Não obstante, em razão da proximidade desta data com a data de finalização e entrega deste trabalho, não foi possível analisar de forma prática o funcionamento dos sistemas de registro à luz da temática ora abordada, de forma que se optou por realizar uma abordagem teórica neste trabalho.

recentes iniciativas do open banking e pagamentos instantâneos. Além disso, enquanto pilar de suas atividades, busca gerar maior competição e inclusão.

Apesar de não ser uma das iniciativas da Agenda BC#, a Circular nº 3.952/19 em muito se alinha com os pilares nela postos. A própria criação do sistema registro tal como previsto na Circular nº 3.743/15 e aprimorado pela Circular nº 3.952/19 no que tange aos recebíveis, revela a premissa de inovação e competição estimulada pelo Banco Central. Isso porque, com a vigência da última norma, passa-se a determinar que os sistemas de registro operados por entidades registradoras serão o local adequado (e competente, portanto) para registrar operações de ônus e gravames sobre recebíveis unicamente. Assim, toda a operação que hoje é desenvolvida majoritariamente junto a cartórios de Títulos e Documentos<sup>18</sup> passará a ser realizada junto às entidades registradoras a partir de 7 de junho de 2021 de forma exclusiva, no que concerne aos recebíveis.

Além disso, o objetivo central do Banco Central ao determinar o registro de recebíveis é o de assegurar que aquele ativo é único e que a garantia sobre ele também, sendo eficaz perante terceiros.

Caso haja garantia da unicidade, instituições financeiras também considerarão isso para fins de análise de crédito e concessão de novas operações para as empresas de uma forma geral. Quanto maior segurança, menor o risco de crédito e, portanto, mais barato o acesso a novas fontes de financiamento. Mais uma vez, em razão disso, mister avaliar se de fato, à luz da regulamentação editada pelo Banco Central, haverá garantia da unicidade.

---

<sup>18</sup> Conforme se abordará de forma mais detalhada adiante.

### 3. CONCEITO JURÍDICO DE OPERAÇÕES DE NEGOCIAÇÃO DE RECEBÍVEIS

A análise acerca da efetiva garantia da unicidade pelo arcabouço regulatório depende da correta compreensão do conceito de operações de negociação de recebíveis. Isso porque, em respeito à delimitação legal de competência da atividade de registro e conforme já abordado anteriormente, a Circular nº 3.952/19 regulamenta a competência das entidades registradoras de figurarem como o respositário de informações relativas às operações de negociação de recebíveis que, em última instância, também serão passíveis de gerar eventuais ônus e gravames sobre os recebíveis registrados, sendo também o local competente para a constituição destes ônus (*lato sensu*), a depender da natureza jurídica destas operações.

Assim, neste capítulo, será abordado o conceito jurídico de operações de negociação de recebíveis, passando pelo conceito de recebíveis e a natureza jurídica das operações com recebíveis conforme previstas na Circular nº 3.952/19.

#### 3.1. Conceituação de recebível

Conforme as disposições da Lei nº 12.810/12, no sentido de conferir ao Conselho Monetário Nacional a competência para dispor a respeito dos ativos financeiros sujeitos a registro, a definição regulatória de recebíveis foi determinada pelo referido órgão, na Resolução nº 4.734/19. Assim, consoante com o previsto no artigo 2º, inciso I, do referido normativo, recebível é um direito creditório exclusivamente relacionado a um arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga ou de depósito a vista (excluindo, de tal forma, as contas pré-pagas) que seja integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro (“SPB”), cujo credor deve ser necessariamente o usuário final recebedor, enquanto o devedor, a instituição credenciadora (ou subcredenciadora). Em sua literalidade, traz-se à colação a redação do referido dispositivo:

Art. 2º Para fins do disposto nesta Resolução, consideram-se:

I - recebíveis de arranjo de pagamento: os **direitos creditórios presentes ou futuros** relativos a **obrigações de pagamento de** instituições **credenciadoras e subcredenciadoras aos usuários finais recebedores**

constituídos no âmbito de **arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do SPB**; [...] (*grifos nossos*)<sup>19</sup>

Observa-se, portanto, que não é todo e qualquer direito creditório da cadeia de pagamento de um arranjo de pagamento baseado em contas pós-paga ou de depósito a vista que se subsumirá ao novo arcabouço regulatório de registro de recebíveis. Recebível é somente o direito creditório titularizado pelo usuário final recebedor na cadeia de pagamento, isto é, os valores repassados no fluxo de pagamentos pela credenciadora (ou subcredenciadora) ao estabelecimento fornecedor, via de regra.

Portanto, os direitos creditórios decorrentes da relação entre portador do cartão de crédito e emissor, emissor e credenciadora e, se o caso, credenciadora e subcredenciadora, não são considerados como recebíveis e, destarte, não são passíveis da mecânica de registro e demais disposições previstas na Resolução nº 4.734/19 e Circular nº 3.952/19.

Ademais, identifica-se pelo artigo acima colacionado que o termo recebível abrange inclusive os recebíveis futuros, conhecidos no mercado como recebíveis “fumaça”. Recebível fumaça, diferente do recebível presente, é um recebível decorrente de transações comerciais que ainda não ocorreram, isto é, uma previsão, um percentual calculado com base no histórico de transações realizadas<sup>20</sup>.

Atrelado ao conceito regulatório de recebíveis, há outras duas definições relevantes para a mecânica do registro trazidos pela Circular nº 3.952/19, quais sejam: (i) o de unidade de recebível; e (ii) o de agenda de recebível. Por unidade de recebível tem-se o ativo financeiro composto por todo e qualquer recebível de um mesmo arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga ou de depósito a vista, caracterizado pelo mesmo número de inscrição fiscal (CPF/CNPJ) do usuário final recebedor, mesma credenciadora (ou subcredenciadora, conforme o caso) e idêntica data de liquidação. Já a agenda de recebíveis consiste no conjunto de unidades de recebíveis também de um mesmo arranjo de pagamento, com idêntica identificação

---

<sup>19</sup> Artigo 2º, inciso I, da Resolução 4.734/19.

<sup>20</sup> FURLAN, Flávia. Governo desenha ‘crédito fumaça’ a pequena empresa. Valor Econômico. 22 de junho de 2020. Disponível em: <<https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/06/22/governo-desenha-credito-fumaca-a-pequena-empresa.ghtml>>. Acesso em 7 de abril de 2021.

do usuário final receptor (mesmo CPF/CNPJ) e instituição credenciadora/subcredenciadora.

Enquanto ativos financeiros, os recebíveis estão sujeitos a diversas operações realizadas pelos seus titulares, quais sejam, as operações de negociação e as de antecipação. A seguir, abordar-se-á os principais aspectos destas operações para fins deste trabalho.

### 3.2. Conceito normativo de operações de negociação de recebíveis (à luz da regulamentação em vigor: desconto e cessão fiduciária)

O conceito normativo de operações de negociação de recebíveis foi determinado pelo Banco Central na Circular nº 3.952/19. Vejamos:

Art. 2º Para fins do disposto nesta Circular, consideram-se:

[...]

II - negociação de recebíveis de arranjo de pagamento: operações de **desconto de recebíveis** de arranjo de pagamento e as **operações de crédito** garantidas por esses recebíveis de que trata a Resolução nº 4.734, de 27 de junho de 2019, art. 2º, incisos V e VI, **bem como qualquer outra operação que implique a mudança de posse ou de titularidade efetiva ou fiduciária dos recebíveis;**[...] (*grifos nossos*)<sup>21</sup>

Constata-se, pelo artigo acima colacionado, uma referência cruzada a outros dois importantes conceitos trazidos pela Resolução nº 4.734/19, quais sejam as definições de operações de desconto de recebíveis e operações de crédito garantidas por recebíveis que. Mas não somente: o regramento traz um conceito aberto de negociação de recebíveis, de forma a abarcar quaisquer outras operações que impliquem a mudança de posse ou propriedade, efetiva ou fiduciária. Esse conceito aberto traduz uma preocupação com a unicidade dos recebíveis registrados: no direito privado, contrariamente à esfera pública do direito, o princípio norteador das relações é o da autonomia da vontade. Ora, particulares podem contratar e estipular tudo o que quiserem, exceto se expressamente vedado pela lei – como leciona Carlos Roberto Gonçalves, “essa liberdade abrange o direito de contratar se quiserem, com quem

---

<sup>21</sup> Artigo 2, inciso II, da Circular nº 3.952/19.

quiserem, e sobre o que quiserem, ou seja, o direito de contratar e o de não contratar, de escolher a pessoa com quem fazê-lo e de estabelecer o conteúdo do contrato”<sup>22</sup>.

Diante do princípio da autonomia da vontade, não há como prever na regulamentação a totalidade das operações que podem ser desenvolvidas na esfera particular. Desta forma, de modo assertivo, o Banco Central criou um conceito aberto de operações de negociação no que tange aos recebíveis, de modo que quaisquer outras operações que venham a ser desenvolvidas e que impliquem na modificação da posse ou titularidade, ainda que resolúvel, serão consideradas operações de negociação para fins do arcabouço normativo e, portanto, sujeitas às disposições que ele veicula, de forma a não prejudicar a unicidade universal desses recebíveis no curto, médio e longo prazo.

Dito isso, passemos à análise de cada operação definida pela Resolução nº 4.734/19 que integra especificamente o conceito de negociação de recebíveis: operações de desconto e de crédito garantidas por recebíveis, de forma a aferir seu conceito normativo e natureza jurídica.

### 3.2.1. Operação de desconto de recebíveis

Por desconto de recebíveis deve-se entender a operação por meio da qual a titularidade do recebível em questão é integralmente cedida a uma fonte financiadora, com ou sem coobrigação, nos termos do artigo 2º, inciso V, da Resolução nº 4.734/19.

Importa destacar que fonte financiadora não é sinônimo de operação envolvendo uma instituição financeira: aqui o conceito abarca tanto operações de cessão definitiva (*true sale*) para uma instituição financeira, similar às tradicionais operações de desconto bancário, quanto para pessoas que não integrem o sistema financeiro nacional, podendo ser inclusive outras entidades autorizadas a funcionar pelo Banco Central, tais como as instituições de pagamento, como fundos de investimento e empresas diversas, dentre outras pessoas não supervisionadas pelo Banco Central ou outros reguladores. Assim, operação de desconto não é sinônimo de operação de crédito, para fins da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964<sup>23</sup>, de

---

<sup>22</sup> GONÇALVES, Carlos Roberto. Direito Civil Brasileiro – vol. 3: contratos e atos unilaterais – 12ª ed. São Paulo: Saraiva, 2015. Página 41.

<sup>23</sup> Lei que dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências.

forma que não é, e pela própria natureza jurídica não poderia ser, uma operação privativa de instituições financeiras.

Do ponto de vista de natureza jurídica, trata-se de operação de cessão de créditos, conforme as disposições da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (“Código Civil Brasileiro”):

A cessão de crédito é, pois, um negócio jurídico pelo qual o credor transfere a um terceiro seu direito. O negócio jurídico tem feição nitidamente contratual.

Nesse negócio, o crédito é transferido íntegro, intacto, tal como contraído; mantém-se o mesmo objeto da obrigação. Há apenas uma modificação do sujeito ativo, um outro credor assume a posição negocial.<sup>24</sup>

Para o aperfeiçoamento da cessão de créditos, nos termos da legislação civilista, basta a realização de um negócio jurídico entre credor e o terceiro interessado, observadas as condições de objeto possível e pessoas capazes e legitimadas.

No entanto, para que a referida operação surta efeitos perante terceiros, isto é, pessoas alheias ao negócio jurídico<sup>25</sup>, possuindo assim efeitos *erga omnes*, a transmissão do crédito necessita ser formalizada por instrumento público, ou instrumento particular registrado no Registro de Títulos e Documentos, conforme previsão do artigo 129, item 9º, da Lei nº 6.015, de 31 de dezembro de 1973<sup>26</sup>.

Vê-se, portanto, que, à luz da legislação atual, a cessão de créditos depende de um requisito formal de registro (frise-se, no cartório competente), para que o credor tenha seu direito satisfeito perante qualquer terceiro não parte do negócio jurídico, isto é, para que seu direito seja oponível a qualquer pessoa.

Importa destacar que a mecânica da Lei nº 12.810/12 e delimitação de competência das registradoras não abarca cessões de crédito definitivas. Limita-se, contudo, à constituição de ônus e gravames (ainda que, para estas, determine que a constituição se dará nas registradoras independentemente da natureza jurídica).

---

<sup>24</sup> VENOSA, Sílvio de Salvo. Direito Civil: teoria geral das obrigações e teoria dos contratos. 14 ed. São Paulo: Atlas, 2014. Página 144.

<sup>25</sup> Que não o devedor, pois para tanto, há a necessidade de notificação acerca da cessão de créditos.

<sup>26</sup> Lei que disciplina os registros públicos e dá outras providências.

Isso significa dizer que, mesmo com os sistemas de registro operantes no tocante a recebíveis, as operações de desconto, para serem eficazes perante terceiros, deverão continuar sendo registradas no Registro de Títulos e Documentos, conforme ordena o preceito legal supramencionado.

### 3.2.2. Operações de crédito garantidas por recebíveis

No que se refere a operações de crédito garantidas por recebíveis, tem-se, do ponto de vista jurídico, duas operações de naturezas jurídicas distintas: uma operação de crédito propriamente dita, e uma garantia formalizada sobre um (ou determinado conjunto de) recebíveis.

Nos termos da Resolução nº 4.734/19, operações de crédito garantidas por recebíveis são:

operações de crédito, inclusive concessão de limite de crédito não cancelável incondicional e unilateralmente pela instituição financeira, cujas garantias incluem recebíveis de arranjo de pagamento dados à instituição financeira por meio de cessão fiduciária, penhor ou outro instrumento de garantia.<sup>27</sup>

Enquanto operação de crédito, diferentemente da operação de desconto, tem-se necessariamente uma instituição financeira na ponta credora<sup>28</sup>. Assim, como forma de assegurar o pagamento dessa operação de crédito, a instituição financeira recebe como colateral o recebível (ou conjunto de recebíveis).

Como indicado na própria regulamentação, a garantia pode se dar na forma de cessão fiduciária, penhor ou qualquer outro instrumento de garantia. Aqui também deve se lembrar do princípio da autonomia da vontade, de forma que a regulamentação acerta ao prever uma definição aberta incluindo outros tipos de garantia possíveis à luz do ordenamento jurídico.

Nesse mesmo sentido, e diante da dificuldade de prever e analisar de forma taxativa todas as possibilidades de instrumentos de garantia, para fins deste trabalho, focaremos no penhor e na cessão fiduciária.

---

<sup>27</sup> Art. 2º, inciso I, da Resolução nº 4.734/19.

<sup>28</sup> À luz da legislação vigente, operações de crédito são atividades privativas de instituições financeiras, que dependem de autorização prévia do Banco Central para funcionarem (arts. 17 e 18, da Lei nº 4.595/64 c.c. art. 17, da Lei nº 7.492/86).

Antes de analisarmos especificamente esses institutos, vale uma consideração a respeito do registro de garantias. No âmbito privado, e de forma generalizada, vê-se a formalização de garantias por meio de instrumentos particulares. A esse respeito, importa trazer à colação as disposições do artigo 221 do Código Civil Brasileiro, como se vê:

Art. 221. **O instrumento particular**, feito e assinado, ou somente assinado por quem esteja na livre disposição e administração de seus bens, **prova as obrigações convencionais de qualquer valor; mas os seus efeitos, bem como os da cessão, não se operam, a respeito de terceiros, antes de registrado no registro público.** (grifos nossos)

Da leitura de tal dispositivo depreende-se que qualquer instrumento particular (incluindo aquele que formaliza uma garantia), deve ser levado a registro no registro público (frise-se, cartório) para que seja eficaz perante terceiros. Portanto, vê-se que o registro é sempre tido como elemento garantidor de eficácia de um instrumento particular perante terceiros.

Não obstante, em se tratando de garantias, é mister indicar que a legislação vai além e, para determinadas situações, inclui o registro não como elemento garantidor da eficácia do negócio, mas como elemento constitutivo da garantia. É dizer, sem o registro (público), não há negócio jurídico válido entre as partes. Desta forma, necessário sempre avaliar as disposições específicas a respeito de cada garantia de forma a se observar se o registro é elemento constitutivo ou de eficácia perante terceiros.

#### 3.2.2.1. Penhor de recebíveis

O penhor é uma garantia real prevista no Código Civil Brasileiro, por meio da qual se transfere a posse efetiva de bem móvel, suscetível de alienação. Enquanto direito real, é oponível erga omnes, diante da vinculação do titular à coisa (*jus in re*)<sup>29</sup>, sendo que, para tanto, deve haver o aperfeiçoamento da garantia na forma exigida pela Lei.

---

<sup>29</sup> Nos termos do artigo 1.419 do Código Civil Brasileiro, o bem dado em garantia a título de penhor fica sujeito por vínculo real ao cumprimento da obrigação.

A esse respeito, o Código Civil Brasileiro exige que o instrumento seja levado a registro, no caso do penhor comum, no Cartório de Títulos e Documentos. Caso isso não seja feito, não haverá requisito formal de eficácia da garantia real perante terceiros, de forma que, apesar de validamente celebrado (assumindo-se que as demais formalidades estejam observadas), não será revestido de oponibilidade *erga omnes*.

Merece destaque, no entanto, o penhor de direitos creditórios, cujo tratamento é diferenciado do penhor comum<sup>30</sup>: neste caso, é exigido o registro como elemento constitutivo da garantia. Isso significa que, caso o instrumento não seja levado a registro, a garantia não terá validade, isto é, será como se não tivesse sido pactuada entre as partes.

Com o advento da Lei nº 12.810/12, e a regulamentação infralegal pelo Conselho Monetário Nacional e o Banco Central, a partir da vigência da Resolução nº 4.734/19 e da Circular nº 3.952/19, o registro de eventual penhor de direitos creditórios que recaia sobre recebíveis deverá ser registrado exclusivamente nas entidades registradoras, e não mais em cartório, para fins de cumprimento das formalidades legais para sua constituição. E não somente o penhor de direitos creditórios: todo e qualquer ônus ou gravame deverá ser registrado junto às registradoras, conforme a competência exclusiva a elas conferida.

#### 3.2.2.2. Cessão fiduciária

A cessão fiduciária, por sua vez, consiste na transferência da propriedade resolúvel de um determinado bem móvel infungível pelo devedor ao credor. É dizer, o devedor mantém a posse direta do bem, mas não a propriedade plena.

Tal como o penhor de direitos creditórios, para a constituição da propriedade fiduciária faz-se necessário o registro do contrato, no Registro de Títulos e Documentos, na forma do artigo 1.261 do Código Civil Brasileiro. Desta feita, o registro, para a cessão fiduciária, configura elemento constitutivo da garantia, sem o qual não se pode considerar aperfeiçoado o negócio jurídico.

---

<sup>30</sup> Conforme as disposições do artigo 1.452 do Código Civil Brasileiro.

Vê-se, portanto, que a legislação determina formalidades de registro de garantias (conforme disposto no Código Civil Brasileiro, em Cartório de Títulos e Documentos) necessárias tanto para a constituição, quanto para a eficácia do negócio perante terceiros.

Da mesma forma que o penhor de direitos creditórios (e de quaisquer outros ônus ou gravames, conforme explicitado acima), a partir da vigência da Resolução nº 4.734/19 e da Circular nº 3.952/19, o registro de eventual cessão fiduciária deverá ser realizado nos sistemas de registro.

### 3.3. Conceito regulatório e natureza jurídica de antecipação de recebíveis

Tal como o faz para operações de negociação (desconto e operações de crédito), a regulamentação aplicável ao registro de recebíveis traz o conceito regulatório de operações de antecipação de recebíveis. Assim, são operações em que credenciadoras (ou subcredenciadoras) liquidam antecipadamente o recebível (isto é, em prazo inferior ao prazo de liquidação máximo previsto no arranjo de pagamento).

Vale destacar que, no fluxo de liquidação da cadeia de pagamentos, credenciadoras ou subcredenciadoras são responsáveis por liquidar as obrigações de pagamento aos estabelecimentos comerciais (ou usuários finais recebedores, em termos regulatórios), sendo certo que fica a cargo dos emissores ou das próprias credenciadoras, no caso de subcredenciadores), realizar o pagamento dos valores a eles devidos, respectivamente. Por tal razão, não há qualquer operação de cessão (*true sale*) ou garantia, de forma que só há a liquidação antecipada de uma obrigação, culminando em sua extinção.

Nesse sentido, apesar do conceito aberto de operação de negociação de recebíveis e da semelhança com a operação de desconto, uma operação de antecipação não é, e pela sua natureza jurídica não poderia ser, interpretada como uma operação de negociação. Isso porque não cumpre o requisito de alteração da titularidade ou posse do recebível – na antecipação, o recebível é liquidado antecipadamente, e remanescem apenas as demais obrigações de pagamento do fluxo de liquidação normal de um arranjo de pagamento. No desconto, diferentemente, a instituição sub-roga-se na posição do usuário final recebedor e passa a ser o credor para fins da liquidação do recebível – ele não é liquidado antecipadamente, mas

cedido à instituição financiadora (que realiza o desconto a favor do usuário final recebedor).

#### **4. MECÂNICA TRAZIDA PELA RESOLUÇÃO Nº 4.734/19 E DA CIRCULAR Nº 3.952/19 NO TOCANTE ÀS OPERAÇÕES DE NEGOCIAÇÃO**

Neste capítulo, serão abordados os aspectos relevantes trazidos pela Resolução nº 4.734/19 e a Circular nº 3.952/19 no que tange às obrigações de cada participante do sistema de registro, diante da existência de recebíveis e de operações de negociação, tais como obrigações de cada participante (instituições financeiras, credenciadoras/subcredenciadoras e a própria registradora).

De forma geral, deve-se destacar a ressalva realizada no capítulo anterior, a respeito do conceito de operações de negociação de recebíveis: apesar de conceito aberto, não inclui (e não poderia incluir), operações de antecipação de recebíveis, de forma que as disposições a seguir não são aplicáveis às operações de antecipação.

##### **4.1. O papel das instituições financeiras à luz da Resolução nº 4.734/19**

Como já trazido anteriormente neste trabalho, a Resolução nº 4.734/19 tem por objeto estabelecer as condições e procedimentos para realização de operações de negociação de recebíveis por parte das instituições financeiras.

Nesse sentido, quando uma instituição financeira é envolvida em operação de negociação de recebível, deverá observar as disposições da Resolução nº 4.734/19, que determina que é responsabilidade de tais instituições informar os sistemas de registro nos quais os recebíveis estejam registrados, a alteração da titularidade efetiva dos recebíveis - portanto, a realização de uma operação de desconto. Além disso, fixa também como obrigação a instrução a respeito da constituição (e desconstituição) de ônus e gravames, cobrindo, portanto, as operações de crédito garantidas por recebíveis.

Vê-se, portanto, que, caso haja o envolvimento de uma instituição financeira, enquanto entidade regulada e supervisionada, deverá ser fonte alimentadora dos sistemas de registro.

##### **4.2. O papel das instituições credenciadoras e subcredenciadoras à luz da Circular nº 3.952/19 para as operações de negociação de recebíveis**

Como já trazido anteriormente neste trabalho, a Circular nº 3.952/19 foi editada para dispor a respeito do registro de recebíveis, trazendo obrigações para cada participante do sistema de registro a respeito do registro de recebíveis propriamente dito e outras decorrentes de operações de negociação.

A esse respeito, conforme disposto no artigo 3º, inciso I, do referido normativo, é obrigação da instituição credenciadora levar os recebíveis (as unidades, de forma específica) constituídos a registro em sistema de registro. Em adição, a regulamentação fixa a obrigação de levar a registro a agenda de recebíveis, o que também deverá ser feito pela instituição credenciadora.

Ademais, visando garantir que os sistemas de registros sejam alimentados com informações de operações de negociação realizadas pelos usuários finais com instituições não financeiras<sup>31</sup>, a regulamentação determina como dever das instituições credenciadoras o encaminhamento ao sistema de registro de informações a respeito de contratos de negociação com instituições não financeiras.

Por fim, a Circular nº 3.952/19 impõe que credenciadoras, nos contratos celebrados com subcredenciadoras, obriguem estas últimas a também observar as disposições acima (e, portanto, cumprir com as obrigações acima descritas).

#### 4.3. O papel dos sistemas de registro e das entidades registradoras à luz da Circular nº 3.952/19

Por fim, e da mesma forma que o faz para as instituições financeiras e credenciadoras, o regulador estabeleceu obrigações aos sistemas de registro, as quais estão previstas na Circular nº 3.952/19<sup>32</sup>. Tomo a liberdade de dividir as obrigações das registradoras em duas partes: obrigações perante outros participantes do sistema de registro, e obrigações intrarregistradoras.

No primeiro grupo, isto é, obrigações perante outros participantes, as registradoras deverão receber e tratar informações a respeito das agendas e das operações de negociação, advindas de outros participantes, para efeitos de registro e

---

<sup>31</sup> Lembre-se que, conforme acima abordado, o encaminhamento dessas informações a respeito de operações de negociação envolvendo instituições financeiras ficará a cargo das próprias instituições financeiras respectivas.

<sup>32</sup> Conforme artigos 10 e 11 do referido normativo.

atualização de informações sobre posse ou titularidade dos recebíveis; disponibilizar agendas aos demais participantes; acatar comandos de constituição de ônus e gravames, além de disponibilizar as informações de necessárias para fins do direcionamento de liquidação financeira dos recebíveis.

No tocante às obrigações intrarregistratoras, destaca-se a obrigatoriedade de interoperabilidade entre os sistemas, instituída também como forma de garantir a unicidade dos ativos registrados. Há, nesse grupo, outras obrigações, como troca de informações e portabilidade de registro de agendas.

#### 4.4. A relevância do papel dos diversos players para a unicidade dos ativos registrados

Conforme destacado nas 3 (três) seções anteriores, vê-se que a regulamentação impõe de forma assertiva obrigações para cada participante do sistema de registro: instituições financeiras, credenciadoras e os próprios sistemas de registro.

E isso é feito por uma razão: caso assim não fosse, não seria possível garantir o pleno funcionamento do sistema de registro ao fim que se destina, qual seja, funcionar como o repositório central de informações a respeito de operações realizadas com recebíveis, consistindo no local apropriado à luz da legislação vigente para constituição de ônus e gravames sobre recebíveis (e, a depender do caso, eficácia do referido ônus constituído).

Ora, sem o pleno funcionamento do sistema de registro, não haveria o que se falar em termos de unicidade de recebíveis. Somente com delimitação de responsabilidades e atribuições específicas, considerando os limites de atuação de cada participante, é que se pode garantir (ou pelo menos tentar garantir) que haja a unicidade plena dos recebíveis registrados.

Esta, inclusive, é uma das atribuições dos sistemas de registro: verificar, diante de um pedido de registro, a unicidade, isto é, se aquele recebível já foi objeto de registro/operação de negociação junto a outra registradora, por meio de interoperabilidade. E a forma de garantir que a análise será completa é literalmente amarrando todas as pontas: exigindo que os demais participantes munam os sistemas de registro com as informações necessárias para que possam interoperar.

## 5. ANÁLISE DA UNICIDADE PLENA

Neste capítulo, busca-se avaliar se, com as disposições da Circular nº 3.952/19 será atingida a unicidade plena dos ativos financeiros, em especial em razão da não delegação legal de competência para registrar operações de cessão de créditos definitiva envolvendo recebíveis.

### 5.1. O conceito de unicidade

Como já abordado anteriormente, o conceito da unicidade é o de garantir que determinado bem (ou ativo, recebível, no caso deste trabalho) é único, individualizado. A unicidade de um recebível, portanto, é confirmada quando se garante que ele existe de forma individualizada, registrado em apenas um sistema como ali constituído (o que não impede a replicação dessa informação para os demais sistemas de registro – isso, inclusive, deverá ocorrer com o funcionamento dos sistemas de registro e da interoperabilidade).

Isso importa também para garantir que operações de negociação estão sendo realizadas com segurança jurídica, para garantir que aquele ativo dado em garantia ou cedido é único. Do ponto de vista de crédito, inclusive, quanto melhor a garantia (e, nesta seara, quanto maior a segurança jurídica a respeito de sua existência e possibilidade de fácil execução), melhor o risco de crédito, o que estimula, inclusive, a redução das taxas de juros e a concessão de novas operações de crédito.

Assim, quando falamos em unicidade de recebíveis, queremos nos referir à garantia de que um recebível é único, tanto do ponto de vista de sua existência, quanto do ponto de vista de seu envolvimento em operações de negociação.

### 5.2. A delimitação legal de competência das entidades registradoras

Para se analisar se há unicidade garantida pelas disposições da Circular nº 3.952/19, entende-se necessário lembrar a o fim a que se destinam os sistemas de registro: registrar ativos financeiros conforme determinação do Banco Central do Brasil, bem como serem o local competente para a constituição de ônus e gravames sobre os ativos financeiros ali registrados.

Esses são os preceitos trazidos pela legislação aplicável, qual seja, a Lei nº 12.810/12 (conforme alterada). Assim, destaca-se que os sistemas de registro são competentes, por força de delimitação legal, para constituir recebíveis, bem como ônus e gravames sobre eles.

Não obstante, conforme já abordado no Capítulo 3.2, o conceito de operações de negociação com recebíveis aborda diferentes tipos de operações com diferentes tipos de natureza jurídica. A esse respeito, uma operação de crédito envolvendo uma garantia sobre um recebível (um ônus, portanto), terá sua validade e/ou eficácia determinada pela efetiva constituição do ônus na registradora competente (qual seja, aquela em que o recebível estiver constituído). Por outro lado, uma operação de desconto de recebíveis, por exemplo, cuja natureza jurídica é de cessão definitiva de créditos, não terá sua eficácia perante terceiros (diante da exigibilidade de registro nesse sentido, como já abordado anteriormente) enquanto não registrada no cartório competente.

Isso não significa, contudo, que esse tipo de operação de negociação (cessão definitiva) não deverá ser informada por participantes aos sistemas de registro. Muito pelo contrário: o conceito de operação de negociação foi amplamente definido pelo Banco Central, como já se abordou acima. Nesse contexto, ao exigir que os participantes encaminhem informações a respeito de operações de negociação de recebíveis, entende-se que serão obrigados a incluir no pacote de informações operações de cessão definitiva que realizem (ou de terceiros cuja responsabilidade é atribuída a um participante pelo regramento, como é o caso de instituições credenciadoras e operações realizadas com instituições não financeiras). Ainda, os sistemas de registro deverão interoperar para a troca de informações a respeito de operações de negociação como um todo, o que incluirá, na mesma linha, as informações recebidas a respeito das operações de cessão definitiva.

Ainda assim, o problema prático que poderá ser enfrentado, diante da limitação legal de competência das registradoras (e do Banco Central enquanto regulador), se dá em cenário de conflito de informações. Ora, se as informações constantes dos cartórios e dos sistemas de registro são convergentes, ainda que os sistemas de registro não sejam competentes para garantir eficácia perante terceiros das operações de cessão definitiva registradas (e, no mundo ideal, o serão), a informação constante

do sistema será confiável e garantirá segurança jurídica para quem consultar a referida informação no sistema.

Por outro lado, diferente será a situação em caso de conflito de informações. Apesar de determinar responsabilidades específicas, de forma a abarcar situações e negociação envolvendo entidades reguladas, neste caso regulamentando-as diretamente a esse respeito, e não reguladas, impondo a entidades reguladas a obrigatoriedade por estas últimas, poderá haver falhas no processo de troca de informações e atualização dos sistemas. Havendo conflito entre a informação contida no sistema de registro e no cartório a respeito de uma cessão definitiva sobre determinado recebível, valerá, a princípio, esta última, vez que respeitado o requisito legal de eficácia perante terceiros com o registro em cartório.

Além disso, soma-se a dificuldade prática de verificação de informações em sistemas de registradoras e cartórios, diante da ausência de comunicação entre os mesmos. Isto é, não há obrigação de interoperabilidade entre tais sistemas, o que acaba por enfraquecer em certa medida a segurança jurídica que se pretende e, em último caso, a garantia da unicidade dos recebíveis registrados.

Ainda assim, entende-se que esta é uma questão legal, isto é, cuja competência para endereçamento é do Congresso Nacional. Como, ao alterar a Lei nº 12.810/12, o legislador optou por não alterar o local competente para registro das operações de cessão definitiva como forma de observância ao requisito legal nesse sentido, não seria possível ao Banco Central adotar outras medidas a esse respeito.

### 5.3. A análise da unicidade de recebíveis à luz da Circular nº 3.952/19

Neste contexto, e diante de tudo já exposto nos outros capítulos, propõe-se que seja avaliado se as disposições da Circular nº 3.952/19 atendem suficientemente a necessidade de garantia de unicidade de recebíveis. É válido trazer à tona importante *disclaimer* feito no início deste trabalho: a análise ora feita limita-se ao campo teórico, vez que decorreu pouco tempo entre a entrada em vigor das disposições da Circular nº 3.952/19 e funcionamento dos sistemas de registro, e a finalização e entrega deste trabalho, de modo que a prática poderá trazer novos pontos e até mesmo contrapontos àqueles abordados neste trabalho.

Dito isso, e conforme mencionado anteriormente, a Circular nº 3.952/19 aborda especificamente a verificação da unicidade dos recebíveis como obrigação aos sistemas de registro, impondo a eles também a obrigação de interoperabilidade para troca de informações.

Na mesma linha, imputa aos demais participantes as responsabilidades de encaminhar aos sistemas de registro as informações relativas aos recebíveis, para sua constituição, bem como às operações de negociação. Essa medida garante que os sistemas de registro terão todas as informações (assumindo que os participantes cumprirão suas obrigações) necessárias e existentes a respeito dos recebíveis constituídos.

No que concerne aos recebíveis, portanto, vê-se que o Banco Central, atuando conforme a sua competência legal (e, nesta seara, a delimitação de competência já abordada anteriormente), editou a Circular nº 3.952/19 prevendo o que se entende por todos os mecanismos necessários e possíveis para garantir a unicidade dos recebíveis. Isso pelas razões acima expostas: atribuiu responsabilidades a cada participante dos sistemas de registro, incumbindo-os de alimentar os sistemas com todas as informações a respeito dos recebíveis e de operações de negociação. Ademais, instituiu obrigações de interoperabilidade entre sistemas, que deverão estabelecer mecanismos de comunicações intrarregistratoras como forma de trocar informações sobre os recebíveis, de agendas e de operações de negociação.

A respeito das operações de negociação, inclusive, previu um conceito amplo de forma a garantir que informações a respeito de operações envolvendo *true sale* (tais como, mas sem limitação, o desconto de recebíveis) também sejam enviadas pelos participantes aos sistemas de registro, como forma de assegurar que serão um repositório completo e, sobretudo, confiável para garantir maior segurança jurídica para as operações, não obstante a delimitação legal de competência e possibilidade de conflito de informações abordados anteriormente.

Assim, pelas razões expostas, e diante da delimitação legal de competência conferida ao Banco Central, entende-se que a Circular nº 3.952/19 garante, ainda que indiretamente e em termos teóricos, a unicidade dos recebíveis registrados junto às entidades registradoras. Isso não significa, por outro lado, que todo o arcabouço legislativo e regulatório é suficiente nesse sentido: para o ser, entende-se que deveria

haver harmonização dos requisitos de eficácia também das operações de cessão definitiva para incluir a competência no âmbito das registradoras, ou que seja instituída alguma forma de interoperabilidade (ou outra forma de comunicação) entre sistemas das registradoras e cartórios, o que evitaria eventual conflito de informações e asseguraria, de forma plena, a unicidade dos recebíveis.

## **6. CONCLUSÃO**

Conforme detalhado no capítulo 5 acima, conclui-se que, diante da delimitação legal de competência das entidades registradoras e do Banco Central previstas na Lei nº 12.810/12, a Circular nº 3.952/19 garante, ainda que indiretamente e em termos teóricos, a unicidade dos recebíveis registrados junto às entidades registradoras.

Da mesma forma que ressaltado acima, vale destacar que há modificações legislativas que poderiam ser feitas, como ampliação de competência das entidades registradoras, ou determinação e implementação de mecanismos de interoperabilidade entre registradoras e cartórios que para que houvesse harmonização dos requisitos de eficácia também das operações de cessão definitiva. Em termos teóricos, entende-se que tais modificações seriam passíveis de evitar conflitos de registro e assegurar, de forma plena, a unicidade dos recebíveis.

## REFERÊNCIAS

ABRÃO, Nelson. Direito Bancário. 3. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1996.

Agenciacanna: Entenda como é feita a análise de risco para empréstimo ou antecipação. Outubro de 2018. Disponível em: <<https://weel.com.br/blog/analise-de-credito-emprestimo>>. Acesso em 1º de março de 2021. Fevereiro de 2021.

Antecipação de recebíveis ajuda empresas a manter fluxo de caixa em dia. Exame. 19 de outubro de 2020. Disponível em: <<https://exame.com/negocios/antecipacao-de-recebiveis-ajuda-empresas-a-manter-fluxo-de-caixa-em-dia/>>. Acesso em 16 de março de 2021.

ARIDA, Pérsio; BACHA, Edmar Lisboa; RESENDE, André Lara. Credit, Interest, and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the Case of Brazil. In: Seminar on Inflation. Targeting and Debt: The Case of Brazil. Rio de Janeiro, December 12-13, 2003. Disponível em: <<http://iepecdg.com.br/wp-content/uploads/2016/03/TPD2IEPE.pdf>>. Acesso em: 29 de agosto de 2020.

Audiência Pública da Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria, Comércio e Serviços. Associação Brasileira das Empresas de Cartões de Crédito e Serviços – ABECS, Outubro/2019. Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/atividade-legislativa/comissoes/comissoes-permanentes/cdeic/apresentacoes-e-arquivos-audiencias-e-seminarios/arquivos-raiz/abecs>>. Acesso em 16 de março de 2021.

AVELAR, Felipe. Antecipação de recebíveis: vantagens e desvantagens desse modelo de financiamento. Conexão Fintech. 22 de setembro de 2020. Disponível em: <<https://www.conexaofintech.com.br/fintech/antecipacao-de-recebiveis-vantagens-e-desvantagens-desse-modelo-de-financiamento/>>. Acesso em 16 de março de 2021.

AZEVEDO, Antônio Junqueira. Negócio jurídico - Existência, Validade e Eficácia. São Paulo: Saraiva, 2002.

Banco Central do Brasil. Agenda BC#: Pauta de Trabalho. Maio de 2019. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/conteudo/home->

ptbr/TextosApresentacoes/Apresenta%C3%A7%C3%A3o\_agenda\_BC\_maior\_2019\_aprovacao.pdf>. Acesso em 29 de agosto de 2020 e 3 de março de 2021.

BARRETO, Lauro Muniz. Direito Bancário. São Paulo: Livraria Editora Universitária de Direito, 1975.

BEVILÁQUA, Clóvis. Teoria Geral do Direito Civil. 2ª ed. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1929.

BINNIE, Ricardo; LIMA, Carolina Rocha. Registro de recebíveis de cartões começa no próximo dia 17. Fevereiro de 2021. Disponível em <<https://fintechsbrasil.com.br/2021/02/09/registro-de-recebiveis-de-cartoes-comeca-no-proximo-dia-17-ricardo-binnie-e-carolina-rocha-lima/?fbclid=IwAR2R-9hiGa-l3SqyjRhhwJ7UxmYU8svuZtXltvw6L340qOw7MNWHFbsCriA>>. Acesso em 1º de março de 2021.

BIS. Bis Red Book Statistics. (atualizado em 25.03.2020). Disponível em: <<https://stats.bis.org/statx/toc/CPMI.html>>. Acesso em: 29 de agosto de 2020.

COELHO, Fábio Ulhoa. Acesso Fiduciária de Títulos de Crédito ou Direitos Creditórios e a Recuperação Judicial do devedor Cedente. Vol. 7 nº 37. Porto Alegre: Revista Magister de Direito Civil e Processual Civil, 2010.

COMPARATO, Fábio Konder. Direito Empresarial. São Paulo: Saraiva, 1990.

COVELLO, Sérgio Carlos. Contratos Bancários. 3. ed. São Paulo: LEUD - Livraria e Editora Universitária de Direito, 1994.

DA SILVA, Rodolfo Oliveira. Banco Central do Brasil: recebíveis como instrumento de pagamento e garantia de operações de crédito. Dezembro de 2019. Disponível em: <<https://www.ecommercebrasil.com.br/artigos/banco-central-do-brasil-recebiveis/>>. Acesso em 1º de março de 2021.

DINAMARCO, Cândido Rangel. Alienação fiduciária de bens imóveis. Revista de Direito Imobiliário, São Paulo, 24, (51), jul/dez. 2001, p. 237-238.

DINIZ, Maria Helena. Curso de Direito Civil Brasileiro. Volume 1 - Teria Geral do Direito Civil. Saraiva: 1998. 14 ed.

EMI nº 00005/2017 BACEN MF. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2015-2018/2017/Exm/Exm-MP-775-17.pdf](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2017/Exm/Exm-MP-775-17.pdf)>. Acesso em 30 de março de 2021.

Estatísticas de Pagamentos de Varejo e de Cartões no Brasil. Banco Central do Brasil- BACEN. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estatisticas/spbadendos>>. Acesso em: 16 de março de 2021.

FÁRIAS, Cristiano Chaves e ROSENVALD, Nelson: Direito Civil, Teoria Geral. 6ª edição, Lúmen Júris, Rio de Janeiro, 2007.

Fintechs tornam antecipação de recebíveis o crédito empresarial que mais cresce no país. Fintechlab, 14 de novembro de 2019. Disponível em <<https://fintechlab.com.br/index.php/2019/11/14/fintechs-tornam-antecipacao-de-recebiveis-o-credito-empresarial-que-mais-cresce-no-pais/>>. Acesso em 16 de março de 2021.

FIÚZA, Cezar. Direito Civil: Curso Completo. Belo Horizonte: Del Rey, 2004.

FURLAN, Flávia. Governo desenha 'crédito fumaça' a pequena empresa. Valor Econômico. 22 de junho de 2020. Disponível em: <<https://valor.globo.com/financas/noticia/2020/06/22/governo-desenha-credito-fumaca-a-pequena-empresa.ghtml>>. Acesso em 7 de abril de 2021.

GAGLIANO, Pablo Stolze; FILHO, Rodolfo Pamplona. Novo Curso de Direito Civil, Parte Geral. 8ª edição. Volume 1. Saraiva. São Paulo, 2007. TURCZYN, Sidnei. O Sistema Financeiro Nacional e a regulação bancária. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2005.

GOMES, Manuel Januário da Costa. Estudo de direito das garantias, v. 1. Coimbra: Almedina, 2004. 303 p.

GOMES, Orlando. Direitos Reais. Coordenador: Edvaldo Britto. São Paulo: Editora Forense, 2007.

GONÇALVES, Carlos Roberto. Direito Civil Brasileiro – vol. 3: Contratos e Atos Unilaterais. 12. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.

\_\_\_\_\_. Direito Civil Brasileiro. Teoria Geral das Obrigações. vol. II 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

HAICAL, Gustavo. Cessão de Crédito: Existência, Validade e Eficácia. São Paulo: Saraiva, 2013.

IOSCO; CPSS. Principles for Financial Market Infrastructures. 2012. Disponível em: <<https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>>. Acesso em: 29 de agosto de 2020.

MACEDO, Nat. 75% dos usuários de cartão de crédito costumam parcelar suas compras. Edição do Brasil, 26 de fevereiro de 2021. Disponível em <<http://edicaodobrasil.com.br/2021/02/26/75-dos-usuarios-de-cartao-de-credito-costumam-parcelar-suas-compras/>>. Acesso em: 16 de março de 2021.

NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. Código Civil Comentado. 10 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.

PINHEIRO, Armando Castelar, e Jairo Saddi. Direito, Economia e Mercados. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. Tratado de Direito Privado. Parte Especial, Tomo XXXI. Direito das Obrigações - Negócios Jurídicos Unilaterais. Atualizado por Gustavo Tepedino. Editora Revista dos Tribunais. 2012.

\_\_\_\_\_. Tratado de Direito Privado. Parte Especial, Tomo LI. Direito das Obrigações - Negócios Bancários e de Bolsa. Atualizado por Bruno Miragem. Editora Revista dos Tribunais. 2012.

\_\_\_\_\_. Tratado de Direito Privado. Parte Especial, Tomo XX. Direito das Coisas – Direitos reais de garantia. Atualizado por Nelson Nery Jr. E Luciano de Camargo Penteado. Editora Revista dos Tribunais. 2012.

RABELLO, José Geraldo de Jacobina. Alienação fiduciária em garantia. Revista dos Tribunais, ano 82, vol. 693, julho/1993, p. 77.

REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial. v. 1, 12. ed. São Paulo: Saraiva, 1981.

\_\_\_\_\_. Curso de Direito Comercial. v. 2, 11. ed. São Paulo: Saraiva, 1982.

RESTIFFE NETO, Paulo; RESTIFFE, Paulo Sérgio. Garantia Fiduciária. Ed. RT. 3ª ed. 2000.

SALOMÃO NETO, Eduardo. Direito Bancário. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

SEVERINO, Antônio Joaquim. Metodologia do Trabalho Científico. 23 ed. São Paulo: Cortez, 2007.

VENOSA, Silvio de Salvo. Código Civil Comentado. Coordenador Álvaro Villaça de Azevedo. São Paulo: Atlas, 2003.

\_\_\_\_\_. Direito Civil (Volume 2): Teoria Geral das Obrigações e Teoria Geral dos Contratos. 5a ed. São Paulo. Atlas, 2005.

\_\_\_\_\_. Direito Civil: teoria geral das obrigações e teoria dos contratos. 14 ed. São Paulo: Atlas, 2014.

VOTO 266/2018-BCB, de 19 de dezembro de 2018. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadVoto.asp?arquivo=/Votos/BCB/2018266/Voto\\_2662018\\_BCB.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadVoto.asp?arquivo=/Votos/BCB/2018266/Voto_2662018_BCB.pdf)>. Acesso em 30 de março de 2021.

WAISBERG, Ivo; FONTES, Marcos Rolim Fernandes. (Coord.) Contratos Bancários. Quartier Latin. São Paulo, 2006.

WERLAND, Sérgio Ribeiro da Costa. Sem garantia o spread não cai. Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, ano 6, n. 20, São Paulo: Revista dos Tribunais, abril-junho 2003.

YAZBEK, Otávio. Regulação do mercado financeiro e de capitais. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier. 2009.

## ANEXO

BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Palácio do Planalto Presidente da República, Brasília, DF, 31 de dezembro de 1964. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l4595.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4595.htm)>. Acesso em: 28 de junho de 2021.

BRASIL. Lei nº 6.015, de 31 de dezembro de 1973. Dispõe sobre os registros públicos, e dá outras providências. Palácio do Planalto Presidente da República, Brasília, DF, 31 de dezembro de 1973. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6015compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6015compilada.htm)>. Acesso em: 28 de junho de 2021.

BRASIL. Lei nº 4.7492, de 16 de junho de 1986. Define os crimes contra o sistema financeiro nacional, e dá outras providências. Palácio do Planalto Presidente da República, Brasília, DF, 16 de junho de 1986. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l7492.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l7492.htm)>. Acesso em: 28 de junho de 2021.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Palácio do Planalto Presidente da República, Brasília, DF, 10 de janeiro de 2002. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406compilada.htm)>. Acesso em: 28 de junho de 2021.

BRASIL. Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2012. Dispõe sobre o parcelamento de débitos com a Fazenda Nacional relativos às contribuições previdenciárias de responsabilidade dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios; altera as Leis nºs 8.212, de 24 de julho de 1991, 9.715, de 25 de novembro de 1998, 11.828, de 20 de novembro de 2008, 10.522, de 19 de julho de 2002, 10.222, de 9 de maio de 2001, 12.249, de 11 de junho de 2010, 11.110, de 25 de abril de 2005, 5.869, de 11 de janeiro de 1973 - Código de Processo Civil, 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 6.385, de 7 de dezembro de 1976, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, e 9.514, de 20 de novembro de 1997; e revoga dispositivo da Lei nº 12.703, de 7 de agosto de 2012. Palácio do Planalto Presidente da República, Brasília, DF, 15 de maio de 2012.

Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/l12810.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12810.htm)>. Acesso em: 27 de junho de 2021.

BRASIL. Lei nº 13.476, de 28 de agosto de 2017. Altera a Lei nº 12.810, de 15 de maio de 2013, para dispor sobre a constituição de gravames e ônus sobre ativos financeiros e valores mobiliários objeto de registro ou de depósito centralizado, e a Lei nº 13.097, de 19 de janeiro de 2015; e revoga dispositivo da Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004. Palácio do Planalto Presidente da República, Brasília, DF, 28 de agosto de 2017. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2017/lei/L13476.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2017/lei/L13476.htm)>. Acesso em: 27 de junho de 2021.

BRASIL. Resolução nº 4.593, de 28 de agosto de 2017. Dispõe sobre o registro e o depósito centralizado de ativos financeiros e valores mobiliários por parte de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil, bem como sobre a prestação de serviços de custódia de ativos financeiros. Conselho Monetário Nacional, Brasília, DF, 28 de agosto de 2017. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4593>>. Acesso em 27 de junho de 2021.

BRASIL. Resolução nº 4.707, de 19 de dezembro de 2018. Estabelece condições e procedimentos para a realização, por instituições financeiras, de operações de crédito vinculadas a recebíveis de arranjo de pagamento Estabelece condições e procedimentos para a realização, por instituições financeiras, de operações de crédito vinculadas a recebíveis de arranjo de pagamento (revogada). Conselho Monetário Nacional, Brasília, DF, 19 de dezembro de 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4707>>. Acesso em 28 de junho de 2021.

BRASIL. Resolução nº 4.734, de 27 de junho de 2019. Estabelece condições e procedimentos para a realização de operações de desconto de recebíveis de arranjo de pagamento integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro baseado em conta pós-paga e de depósito à vista e de operações de crédito garantidas por esses recebíveis, por parte das instituições financeiras; e altera o art. 2º da Resolução nº 4.593, de 28 de agosto de 2017. Conselho Monetário Nacional, Brasília, DF, 27 de junho de 2019. Disponível em:

<<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=4734>>. Acesso em 28 de junho de 2021.

BRASIL. Circular nº 3.057, de 31 de agosto de 2001. Aprova regulamento que disciplina o funcionamento dos sistemas operados pelas câmaras e pelos prestadores de serviços de compensação e de liquidação que integram o sistema de pagamentos. Banco Central do Brasil, Brasília, DF, 31 de agosto de 2001. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3057>>. Acesso em 27 de junho de 2021.

BRASIL. Circular nº 3.743, de 8 de janeiro de 2015. Aprova o regulamento que disciplina as atividades de registro e de depósito centralizado de ativos financeiros e a constituição de gravames e de ônus sobre ativos financeiros depositados (redação original e redação vigente). Banco Central do Brasil, Brasília, DF, 8 de janeiro de 2015. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3743>>. Acesso em 27 de junho de 2021.

BRASIL. Circular nº 3.912, de 5 de setembro de 2018. Altera a Circular nº 3.743, de 8 de janeiro de 2015, e o seu Regulamento anexo, disciplinando a constituição de ônus e gravames sobre ativos financeiros registrados em entidades registradoras. Banco Central do Brasil, Brasília, DF, 5 de setembro de 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3912>>. Acesso em 27 de junho de 2021.

BRASIL. Circular nº 3.924, de 19 de dezembro de 2018. Dispõe sobre a utilização de recebíveis de arranjo de pagamento em garantia de operações de crédito (revogada). Banco Central do Brasil, Brasília, DF, 19 de dezembro de 2018. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3924>>. Acesso em 28 de junho de 2021.

BRASIL. Circular nº 3.952, de 27 de junho de 2019. Dispõe sobre o registro de recebíveis decorrentes de transações no âmbito de arranjo de pagamento baseado em conta pós-paga e de depósito à vista integrante do Sistema de Pagamentos Brasileiro. Banco Central do Brasil, Brasília, DF, 27 de junho de 2019. Disponível em:

<<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3952>>. Acesso em 27 de junho de 2021.

BRASIL. Circular nº 3.968, de 31 de outubro de 2019. Altera o Regulamento anexo à Circular nº 3.743, de 8 de janeiro de 2015, disciplinando a exigência de interoperabilidade entre sistemas de registro que ofertam o registro de um mesmo tipo de ativo financeiro para constituição de ônus e gravames sobre esses ativos. Banco Central do Brasil, Brasília, DF, 31 de outubro de 2019. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3968>>. Acesso em 27 de junho de 2021.