

**Análise**

**O futuro é menos incerto**

Regime fiduciário não é influenciado por débitos trabalhistas ou previdenciários que sucedam a sua contratação

Por Alexandre Assolini Mota e Gustavo H. B. Franco\*

Os economistas entendem que os mercados, principalmente os financeiros, onde reside esta entidade conhecida como “o mercado de capitais”, têm como função social primordial negociar uma especialíssima mercadoria: o futuro. E como o futuro tem por ofício ser incerto, os mercados financeiros estão repletos de riscos, e por isso mesmo uma grande percentagem do tempo, tanto dos investidores, quanto dos reguladores, é gasta com a transparência das informações, com classificação, segregação, mitigação, administração e regulação do risco. O risco e, portanto, a imprevisibilidade de eventos futuros, é o assunto do Comitê de Basileia e da regulação prudencial a que estão sujeitos os bancos, seguradoras, fundos mútuos, entidades de previdência.

É fundamental que, no mercado de capitais brasileiro, haja transparência, segurança jurídica e boas definições sobre os “direitos de propriedade” quando o assunto é risco. Não é por outra razão que, ao longo dos últimos anos, a legislação brasileira vem evoluindo no sentido de permitir maior clareza na alocação e segregação de riscos nas operações de crédito e nos investimentos.

Clara demonstração deste objetivo encontra-se, por exemplo, na edição da Nova Lei de Falências, que alterou a ordem de prioridade entre os diversos tipos de credores, possibilitou a inexistência de sucessão fiscal em determinados casos, limitou os créditos trabalhistas e garantiu a continuidade de operações de securitização realizadas pelo falido, limitando os riscos aos quais os credores estavam anteriormente sujeitos.

A regulamentação das operações no mercado imobiliário caminha no mesmo sentido, destacando-se a edição da Lei 9.514/97, que criou o regime fiduciário na securitização imobiliária, e a Lei 10.931/04, que instituiu o patrimônio de afetação nas incorporações imobiliárias.

Trata-se aí de institutos que possibilitam aos respectivos credores e investidores uma definição objetiva sobre “a quem pertencem” os riscos nestes negócios, diminuindo as situações imponderáveis, e tornando o futuro mais inteligível. Por isso se diz que esses mecanismos institucionais de segregação e alocação de riscos estendem os horizontes do investidor, favorecem atividades como o *project finance* e as operações estruturadas em geral, de enorme importância para o desenvolvimento do mercado de capitais.

É neste contexto que a interpretação do Art. 76 da Medida Provisória 2158-35 deve ser realizada, especialmente no que diz respeito ao regime fiduciário, de forma a não se criar uma pseudo-insegurança jurídica aos investidores. O dispositivo estabelece que os débitos de natureza trabalhista, fiscal e previdenciária não podem ser preteridos por regimes de afetação patrimonial, ou seja, que o início de um regime fiduciário não se aplica a dívidas já constituídas.

A dimensão intertemporal do dispositivo não pode ser perdida de vista. O dispositivo da MP refere-se a dívidas vencidas e não pagas, ou seja, débitos em aberto até o momento da instituição do regime fiduciário, os quais continuarão possuindo privilégio na forma de lei. Mas se não existem débitos desta natureza no momento da criação do regime fiduciário, os patrimônios afetados não são atingidos por quaisquer débitos constituídos posteriormente à sua instituição.

Portanto, o Art. 76 da MP 2158-35 não inviabiliza nem enfraquece o regime fiduciário. Pelo contrário, trata-se de regra legal em perfeita harmonia com o ordenamento jurídico vigente e dotada de bom senso: na exata medida em que aperfeiçoa a alocação e segregação de riscos, ajuda os mercados a tornarem o futuro menos incerto.

\*Alexandre Assolini Mota é advogado do escritório Pedraza, Maximiano e Kawasaki Advogados Associados e Gustavo H. B. Franco é sócio da Rio Bravo e ex-presidente do Banco Central