

**A CAPTAÇÃO DE VERBAS PROMOVIDA PELOS ESTADOS POR MEIO DA
SECURITIZAÇÃO DE DÍVIDA ATIVA E SUA RELAÇÃO COM A LEI DE
RESPONSABILIDADE FISCAL**

Jefferson Valentin
Marcos Passos
Osmano Sanchez
Pedro Augusto Ferreira França¹

Resumo: Alguns Estados, atingidos pela crise fiscal que se verificou a partir de 2008, viram-se na necessidade de buscar recursos para fazer frente às suas despesas. Criaram sociedades de propósito específico ou fundos de investimentos em direitos creditórios para receber em cessão o fluxo de caixa de parcelamentos feitos por contribuintes, referentes a débitos tributários inscritos em dívida ativa. Essas entidades ou fundos pagam os créditos cedidos por meio de captação de recursos no mercado utilizando-se de emissão de debêntures. Analisamos a constituição e as operações realizadas em relação à Lei de Responsabilidade Fiscal e cessão de direitos creditórios feita por esses Estados, utilizando como paradigma a CPCEC (Estado de São Paulo).

1. INTRODUÇÃO

A crise financeira mundial que se abateu sobre os países em 2008 e anos seguintes reduziu drasticamente o consumo, o que afetou diretamente a arrecadação tributária dos entes públicos. A crise derrubou a carga tributária total do país, que em 2008 foi de 34,4% do PIB para 33,5% em 2009. O Estado de São Paulo, por exemplo, teve uma queda de arrecadação do ICMS de 7,1% em maio de 2009, tomando por base o mesmo mês do ano anterior.

Nos anos seguintes sentiu-se, ainda, os efeitos de uma desindustrialização que acentuou o processo de queda de arrecadação, impactando substancialmente na capacidade de investimentos e mesmo de prestação de serviços públicos.

¹ Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa – IDP.

A CAPTAÇÃO DE VERBAS PROMOVIDA PELOS ESTADOS POR MEIO DA SECURITIZAÇÃO DE DÍVIDA ATIVA E SUA RELAÇÃO COM A LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL

Diante da crise, os administradores públicos começam a buscar alternativas de financiamento para a máquina pública e, ao olharem para os balanços dos entes federativos, encontram um ativo gigantesco, mas com pouquíssima liquidez: os créditos (principalmente tributários) inscritos em Dívida Ativa.

O estoque da Dívida Ativa do Estado de São Paulo, por exemplo, em agosto de 2018, era de R\$ 389.003.721.357,31. Grande parte desse ativo contábil é, na prática, mera ficção.

Surgiu, então, a ideia de “vender” esse ativo, ou melhor, fazer a cessão dos ativos para lastrear a emissão de derivativos. Com isso, investidores poderiam adquirir tais derivativos que seriam emitidos com o pagamento de uma taxa de juros. O valor da compra desses derivativos abasteceria o caixa dos Entes Públicos.

A partir dessa ideia, o Estado de São Paulo promulgou a Lei nº 13.723, de 29 de setembro de 2009, que autoriza o Poder Executivo do Estado de São Paulo a ceder, a título oneroso, os direitos creditórios originários de créditos tributários e não tributários, objeto de parcelamentos administrativos ou judiciais.

Utilizaremos a companhia paulista como paradigma para nosso estudo, no entanto, diversos entes seguiram o mesmo caminho e criaram suas Sociedades de Propósito Específico – SPEs ou seus Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDCs com o mesmo propósito. A Lei nº 13.723/09 autorizou a criação da SPE, com a maioria absoluta do capital votante detida pelo Estado, vinculada à Secretaria da Fazenda, tendo por objetivo social a estruturação e implementação de operações que envolvam a emissão e distribuição de valores mobiliários ou outra forma de obtenção de recursos junto ao mercado de capitais, lastreadas nos direitos creditórios referidos acima.

2. SECURITIZAÇÃO DE ATIVOS

“O termo surgido do inglês *securitization*, surgiu a partir de uma entrevista de Lewis S. Ranieri, ex-corretor da Bolsa de Nova York, ao jornal Wall Street Journal, para caracterizar operações financeiras lastreadas em hipotecas” (SANTOS; CALADO; 2018)

No processo de securitização, um originador (empresa que necessita de recursos para investimentos, capital de giro ou substituição de dívidas de curto prazo por dívidas de longo prazo) cede ativos que podem servir de lastro (bens móveis, imóveis, direitos

creditórios ou mesmo o fluxo de caixa gerado por determinado ativo) a uma Sociedade de Propósito Específico (SPE).

A SPE é constituída com o objetivo de emissão de debêntures. O originador e a SPE celebram um contrato de cessão de direitos creditórios. A SPE emite debêntures, com uma determinada remuneração (taxa de juros) que são adquiridas por investidores. A SPE utiliza o valor arrecadado com a emissão de debêntures para pagar o originador pelos direitos creditórios cedidos.

A operação é vantajosa para o originador, pois transforma um ativo de baixa liquidez ou um fluxo de caixa futuro em dinheiro, mediante um desconto de uma taxa de juros muito menor do que a que conseguiria no mercado financeiro, fugindo do *spread* bancário. É vantajosa para a SPE, que é remunerada por uma taxa de administração. E traz vantagens também para investidores que passam a ter mais uma opção para remuneração de seu capital.

3. A CPSEC E SUAS OPERAÇÕES

Com a criação da CPSEC, o Estado de São Paulo passou a ter uma estatal destinada à emissão de debêntures e fazer a captação de dinheiro no mercado. Com isso, na posição de originador, poderia fazer a cessão de ativos à estatal que remuneraria a cessão com o dinheiro captado por meio da emissão de debêntures.

Os direitos que constituem a Dívida Ativa dos entes públicos, no entanto, são de péssima qualidade, ou seja, diversos devedores são empresas já extintas ou que não possuem capacidade econômica para quitar tais débitos. Com isso, o mercado não se interessaria por um derivativo que tivesse tais direitos como lastro por conta do altíssimo grau de risco, ou, caso houvesse interesse, seria por uma taxa de juros extremamente alta, capaz de cobrir este alto risco, o que, por sua vez, inviabilizaria a própria operação.

Diante disso, Estado de São Paulo passou a promover programas de pagamento e parcelamento de débitos inscritos em dívida ativa com acentuadas vantagens aos devedores que aderissem. Alguns poucos optantes efetuavam o pagamento à vista, abastecendo imediatamente o caixa do Estado, mas a grande maioria optava por pagar os débitos de forma parcelada, gerando um fluxo de caixa futuro. Assim, nos últimos anos, no âmbito do estado, diversas leis foram promulgadas estabelecendo programas de parcelamentos incentivados de débitos inscritos em dívida ativa.

A CAPTAÇÃO DE VERBAS PROMOVIDA PELOS ESTADOS POR MEIO DA SECURITIZAÇÃO DE DÍVIDA ATIVA E SUA RELAÇÃO COM A LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL

Com a utilização desses planos de parcelamento o Estado consegue segregar do montante da dívida ativa, a parcela que representa os débitos de melhor qualidade, afinal, são devedores que manifestaram interesse em quitar tais débitos, no entanto, ainda não resolvem seu problema imediato de necessidade de caixa.

Estes fluxos de caixa gerados pelos parcelamentos incentivados, no entanto, passaram a serem cedidos à CPSEC para servirem de lastro nas operações de captação de dinheiro de investidores, por meio de emissão de debêntures. O dinheiro recebido pela CPSEC, referente ao pagamento das debêntures, era utilizado para pagar o Estado pelo fluxo de caixa cedido, alimentando imediatamente o caixa do ente. À medida em que os devedores vão pagando as parcelas dos parcelamentos incentivados, a CPSEC vai constituindo caixa necessário para pagar os investidores.

4. A LEGALIDADE DA CESSÃO DE CRÉDITOS DA DÍVIDA ATIVA À SPE OU AO FIDC

Mister se faz mencionar que o instituto jurídico da SPE foi criado pela Lei Federal nº 11.079/2004, com a finalidade de fazer a gestão de objeto de Parceria Público Privada. A aquisição de direitos creditórios do Estado não tem absolutamente nenhuma relação com o desenvolvimento de esforço comum para realização de obras ou prestação de serviços.

O §4º do artigo 9º da Lei proíbe que a Administração Pública detenha a maioria do capital votante das SPEs; no entanto, na CPSEC, o Estado detém a maioria absoluta do capital votante, o que a caracteriza como Empresa controlada, nos termos da LRF. Examinando o objetivo social desta SPE - a estruturação e implementação de operações que envolvam a emissão e distribuição de valores mobiliários ou outra forma de obtenção de recursos junto ao mercado de capitais - ela poderia ser enquadrada, sem nenhum grande esforço de hermenêutica, como instituição financeira, nos termos da Lei nº 4.595/64. Uma vez enquadrada como instituição financeira, todas as operações realizadas entre a SPE e o ente público controlador seriam ilegais, em virtude de proibição neste sentido na LRF.

5. CARACTERIZAÇÃO DAS OPERAÇÕES COMO OPERAÇÕES DE CRÉDITO

Em primeiro lugar, é imperioso destacar que a Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964, instituiu o chamado regime contábil misto para as contas públicas. Ela prevê que as despesas seguem o regime de competência enquanto as receitas seguem o regime de caixa. Isso implica dizer que independentemente de os fatos geradores dos tributos que constituem os direitos creditórios cedidos terem ocorrido em momento passado, ou mesmo que o lançamento já esteja definitivamente concluído em momento passado, o que define qual o exercício a que pertence a receita é seu recebimento. Quando o contribuinte celebra um parcelamento, ele e o Ente Estatal se comprometem que a receita ingressará nos cofres públicos em momento futuro, conforme o acordo celebrado, o que caracteriza a operação como Operação de Crédito por Antecipação de Receita (Harada, 2018).

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A ineficiência dos Estados em garantir uma constituição de créditos tributários amparados em uma condição mínima de exigibilidade e a manutenção de um procedimento de execução fiscal protelável e ineficaz cria um ativo de tamanho fantasioso nas contas públicas.

A escassez de recursos para os entes públicos fazerem frente ao seu mister de prestação de serviços públicos e atenderem à necessidade de promover investimentos sempre foi notória, mas esse problema agravou-se substancialmente a partir da crise econômica que se iniciou a partir de 2008.

Com dificuldades administrativas de promover uma gestão austera e com a pressão social para que não haja aumento da carga tributária, vários entes são tentados a buscar alternativas de financiamento e as operações de crédito surgem como uma possibilidade.

O problema, para as Administrações que optam pela utilização desse tipo de instrumento, é a subordinação aos ditames legais da Lei de Responsabilidade Fiscal.

A Lei Complementar nº 101/00 foi um enorme avanço para a sociedade brasileira ao promover a responsabilidade na gestão fiscal e coibir políticas imediatistas que apresentavam reflexos nas contas públicas a serem suportados pelas gerações futuras. Um grande arcabouço normativo foi criado nesse sentido.

Dos instrumentos regulados pela Lei de Responsabilidade Fiscal ganha, destaque as Operações de Crédito. O artigo 30 da referida lei, combinado com o inciso VI do artigo

**A CAPTAÇÃO DE VERBAS PROMOVIDA PELOS ESTADOS POR MEIO DA
SECURITIZAÇÃO DE DÍVIDA ATIVA E SUA RELAÇÃO COM A LEI DE
RESPONSABILIDADE FISCAL**

52 da Constituição Federal atribuem ao Senado Federal a competência para estipular e controlar o limite da dívida pública dos Estados e Municípios.

Municípios e Estados, para contratar operações de crédito, além de se adequarem aos limites estabelecidos pelo Senado Federal, devem observar uma série de regras como: a) autorização da lei orçamentária; b) autorização do Senado Federal, quando se tratar de crédito externo; c) aprovação por maioria absoluta do legislativo, quando superarem o montante das despesas de capital; d) registro das operações pelo Ministério da Fazenda.

É inegável que a emissão de debêntures prometendo pagamento futuro com base nos futuros recebimentos de parcelas de débitos tributários antecipa uma receita que entraria nos cofres públicos em exercícios futuros e que, pelo regime de caixa imposto pela legislação, tal receita pertence a exercícios futuros. As operações realizadas pela CPSEC e por todas as SPEs e FIDCs constituídos por Estados e Municípios nada mais são do que, essencialmente, operações de crédito por antecipação de receita. Esta é, também, a conclusão do eminente Kiyoshi Harada:

Como se vê, a cessão sob análise nada tem a ver com o instituto da cessão regulada pelo Código Civil, implicando violações de dispositivos adiante apontados. A cessão autorizada pela lei sob comento configura verdadeira operação de crédito, que é definida no art. 29, III da LEF. (HARADA; 2009)

Toda a operação realizada, com criação de uma empresa estatal na forma de sociedade de economia mista, mas que, na essência, não é, é para justificar uma cessão de um fluxo de caixa que na verdade não é cedido, visto que continua sendo recebido pela Secretaria da Fazenda, pretende apenas dar uma forma diferente a operações de crédito por antecipação de receita para se furta ao cumprimento dos ditames da Lei de Responsabilidade Fiscal.

Uma vez aprovado o PLP 459/2017 em trâmite no Congresso, haverá, a partir de então, validade jurídica nas operações de securitização estudadas; no entanto, esta aprovação, inegavelmente, subverterá, em parte, o avanço que a Lei de Responsabilidade Fiscal representou no equilíbrio das contas públicas.