

# AUTONOMIA E FEDERALISMO: A SECURITIZAÇÃO DE ATIVOS COMO ALTERNATIVA PARA A OBTENÇÃO DE RECEITA POR ESTADOS E MUNICÍPIOS.

Erick Tavares Ribeiro\*

**Sumário:** 1. Introdução. Cessão de créditos como saída para adequação de fluxos financeiros dos Estados. A indevida intromissão do Governo Federal na esfera de autonomia dos Entes Federados; 2. A cessão de créditos sob a forma de Securitização; 3. A possível opção pelo mercado externo; 4. Inserção da cessão de créditos na esfera de gestão do Poder Executivo; 5. Limitação da atuação do Executivo Federal e do Senado às operações de crédito dos demais entes federados; 5.1. Introdução; 5.2. Operações de Crédito e Dívida Pública; 5.3. Operações de Crédito: quadro legal; 5.4. Desnecessidade de Autorização do Senado para operação externa de cessão de créditos; 6. Conclusão.

## 1. Introdução. Cessão de créditos como saída para adequação de fluxos financeiros dos Estados. A indevida intromissão do Governo Federal na esfera de autonomia dos Entes Federados.

A necessidade de recursos é uma constante para os entes públicos: os bens são escassos, ao passo que as necessidades tendem ao infinito. Em determinadas situações, o Poder Público pode ver-se diante de situação em que *deve* realizar tal ou qual despesa, embora não possua disponibilidade de caixa suficiente sem ter que recorrer a um contingenciamento de despesas (e, muitas vezes, mesmo o contingenciamento é insuficiente).

Uma primeira possibilidade de obtenção de recursos é o *empréstimo*: o ente estatal recorre a alguém que lhe financie o projeto ou despesa pretendidos. Obviamente, esta saída possui seus inconvenientes: o Estado torna-se *devedor*, e terá de realizar o pagamento (incluindo os juros) em determinado prazo. Além disso, a capacidade de endividamento é naturalmente limitada.

O presente estudo destina-se a desvelar uma *alternativa* para a obtenção de disponibilidade financeira, que mitiga alguns dos inconvenientes do empréstimo. Trata-se da cessão de créditos de que seja titular o Estado, mais especificamente sob a forma de uma *securitização*.

---

\* Procurador do Estado do Rio de Janeiro

Uma dificuldade com a qual se vêem a braços Estados e municípios, em se tratando da cessão de um ativo, é a atuação do ente central na Federação. Com efeito, não poucas vezes o Governo Federal arvora-se em controlador da atividade dos entes federados – mesmo quando se esteja diante da esfera de autonomia reservada a eles.

O intróito é necessário porque, se o quadro constitucional hoje vigente demanda a atuação da União no controle do endividamento pelos entes subnacionais<sup>1</sup>, por outro lado não se encontra qualquer fundamento para que o ente central intervenha na alienação de ativos de Estados e municípios.

No presente estudo, busca-se analisar a cessão de créditos – mais especificamente aquela que ocorre por meio da sua securitização – como alternativa para Estados e municípios com necessidades financeiras, demonstrando-se, ao final, que se trata de questão *interna* ao ente federado, não demandando, por isso mesmo, qualquer intervenção da União.

Uma advertência necessária: de modo algum o presente estudo propõe modelos de gestão irresponsável, com a depredação do patrimônio pertencente ao Estado para a satisfação de desejos volúveis do Administrador de plantão. Diante da preocupação de dilapidação e da possibilidade de se gastar hoje uma riqueza das gerações futuras, criou-se uma específica regulamentação com o objetivo de se garantir o equilíbrio *intergeracional*. De modo algum está no escopo do presente estudo criticar ou afastar tais limitações, hoje expressas na legislação:

Lei Complementar nº 101/2000

Art. 44. É vedada a aplicação da receita de capital derivada da alienação de bens e direitos que integram o patrimônio público para o financiamento de despesa corrente, salvo se destinada por lei aos regimes de previdência social, geral e próprio dos servidores públicos.

Resolução do Senado Federal nº 43/2001

Art. 5º É vedado aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios:

VI - em relação aos créditos decorrentes do direito dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal, de participação governamental obrigatória, nas modalidades de royalties, participações especiais e compensações financeiras, no resultado da exploração de petróleo e gás natural, de recursos hídricos para fins de energia elétrica e de outros recursos minerais no respectivo território, plataforma continental ou zona econômica exclusiva:

a) ceder direitos relativos a período posterior ao do mandato do chefe do Poder Executivo, exceto para capitalização de Fundos

<sup>1</sup> Esta atuação dá-se por meio da Secretaria do Tesouro Nacional, em todas as operações de crédito, e também com a participação do Senado Federal, em se tratando de operações internacionais.

de Previdência ou para amortização extraordinária de dívidas com a União;

b) dar em garantia ou captar recursos a título de adiantamento ou antecipação, cujas obrigações contratuais respectivas ultrapassem o mandato do chefe do Poder Executivo.

A leitura ora proposta, em conseqüência, sempre será precedida da observação “respeitadas as limitações existentes quanto à cessão de crédito”, doravante omitidas apenas por dever de síntese.

## 2. A cessão de créditos sob a forma de Securitização.

Não obstante o fato de ser possível uma cessão de créditos nos moldes clássicos do direito civil, a realidade do mundo moderno pode apontar para a conveniência de se adotar estrutura um pouco mais sofisticada na operação, como a de *securitização de um ativo* (os créditos), não se confundindo com uma operação de crédito. A securitização é um mecanismo que permite a geração presente de recursos (renda) a partir de um ativo que os geraria no futuro. Deste modo, satisfaz-se uma necessidade *presente* de caixa, como pode ocorrer – e a realidade brasileira mostra que efetivamente ocorre – com as entidades gestoras dos Regimes Próprios de Previdência dos Servidores. A doutrina assim explica o conceito de securitização:

“Do ponto de vista financeiro, a securitização em sentido estrito é uma operação por meio da qual se mobilizam ativos – presentes ou futuros – que, de outra maneira, não teriam a possibilidade de se autofinanciar ou gerar renda presente. A possibilidade de se emitirem títulos ou valores mobiliários a partir de uma operação de cessão ordinária é uma forma de se mobilizarem créditos gerados nas mais diversas operações, ainda que tais créditos só venham a ser realizados no futuro.

Com a securitização, o agente econômico que origina créditos pode diluir os riscos de sua carteira de recebíveis, mesmo que ela seja futura, e adiantar receitas a ela referentes ou financiar projetos, pela emissão de títulos lastreados nessa carteira. Assim, a função econômica da securitização pode ser resumida em três aspectos: mobilizar riquezas, dispersar riscos e desintermediar o processo de financiamento.

Sob a ótica jurídica, a securitização pode ser definida como a estrutura composta por um conjunto de negócios jurídicos – ou um negócio jurídico indireto, como se verá adiante, que envolve a cessão e a segregação de ativos em uma sociedade, ou um fundo de investimento, que emite títulos garantidos pelos ativos segregados. Esses títulos são vendidos a investidores e

os recursos coletados servem de contraprestação pela cessão de ativos.”<sup>2</sup>

Analisando especificamente o que pode ser descrito como um procedimento-padrão das securitizações, UINIE CAMINHA explicita:

“De acordo com Jeffery Barratt a estrutura de uma securitização geralmente envolve os seguintes elementos: a) um conjunto de ativos que serão securitizados; b) um veículo de propósito exclusivo – companhia, fundo ou *trust*; c) uma emissão de títulos negociáveis pelo veículo de propósito exclusivo; e d) uma agência de classificação de risco que deve classificar a emissão do veículo de propósito exclusivo.

A partir desses elementos, tem-se que uma operação padrão pode ser estruturalmente descrita da seguinte forma: uma sociedade (originador) tem bens, direitos ou expectativas de direitos que são representados por contratos ou títulos. O originador constitui uma sociedade sem atividade operacional ou um fundo (VPE), que deverá receber os ativos e emitir títulos ou valores mobiliários lastreados nesses ativos. Os investidores compram os títulos emitidos pelo VPE, que paga ao originador pela cessão dos ativos com os recursos oriundos da venda.”<sup>3</sup>

Verifica-se que a alternativa proposta no presente estudo, portanto, é a cessão de um crédito do originador (o cedente) para um *veículo* especialmente criado com essa finalidade (uma sociedade de propósito específico, um fundo, um *trust*), ou *Special Purpose Vehicle* (SPV). Este SPV, ao seu turno, tendo recebido os créditos na operação de cessão, emitirá títulos neles lastreados, captando recursos que serão repassados ao originador.

Como resultado, o que se tem é a obtenção de recursos à vista para o originador, como contraprestação pelos créditos cedidos.

É possível, sinteticamente, expor os traços fundamentais de cada uma destas espécies de SPV, com a nota preliminar de que a escolha do administrador por uma ou por outra não altera as conclusões sobre a possibilidade jurídica da operação.

O *trust* é definido por MELHIM NAMEM CHALHUB como “o ato pelo qual uma pessoa destaca de seu patrimônio certos bens e transmite a outra pessoa sua propriedade formal (legal title), obrigando-se esta última (trustee) a administrá-la em favor de uma terceira pessoa (cestui que trust ou beneficiário), que terá a propriedade de fruição, ou econômica, sobre o bem dado em trust”.<sup>4</sup> Assim, o *trust*

<sup>2</sup> CAMINHA, Uinie. *Securitização*. São Paulo: Saraiva, 2005, pp. 38-39.

<sup>3</sup> CAMINHA, Uinie. *Securitização*. São Paulo: Saraiva, 2005, pp. 100-101.

<sup>4</sup> CHALHUB, Melhim Namen. *Trust: perspectivas do direito contemporâneo na transmissão da propriedade para administração de investimentos e garantia*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001, pp. 31-32.

é rotineiramente utilizado na securitização deste ativo destacado do patrimônio geral do originador.

Os fundos de investimento em direitos creditórios são definidos pelo artigo 2º da Instrução CVM nº 356/2001 como *uma comunhão de recursos, organizada sob a forma de condomínio, que destina parcela superior a 50% do seu patrimônio líquido à aquisição de direitos creditórios*”. Prevalece no direito brasileiro a concepção de que o FIDC é um *condomínio*, desprovido de personalidade jurídica, constituindo-se como uma comunhão de recursos destinados à aplicação em direitos de crédito. Cada investidor é titular de cotas, representativas de frações ideais do patrimônio do fundo.<sup>5</sup>

É possível, ainda, a securitização de créditos por meio da constituição de uma sociedade, cujo objeto será receber o ativo securitizado e emitir títulos nele lastreados. Via de regra, esta sociedade não possuirá atividade operacional e assumirá a forma de sociedade por ações (caso em que os investidores subscreverão ações).<sup>6</sup>

Fica muito claro que, qualquer que seja a modalidade escolhida, o originador não assume qualquer espécie de endividamento, uma vez que não se torna *devedor*, seja do veículo, seja dos investidores que adquirem os títulos.<sup>7</sup> Com a segregação de um ativo do seu patrimônio, o cedente dos créditos não se torna responsável pelo pagamento aos investidores.

Em decorrência da cessão de créditos, o Estado (inclusive seus fundos de previdência) não se responsabiliza nem mesmo pelo repasse do fluxo de capitais.

A operação, deste modo, pode ser descrita como uma operação com ativos, como uma alienação de um específico ativo (no caso, o fluxo a receber decorrente de um direito de crédito), à semelhança do que poderia ocorrer com outros ativos do Estado: títulos federais, automóveis, mobiliário antigo. Apenas se transforma uma riqueza *estática* em *dinâmica*.

A securitização, assim, aparece como instituto jurídico que congrega uma série de instrumentos adequados à circulação dos créditos.

Não há, portanto, que se cogitar de responsabilidade do ente público cedente, de garantia de pagamento do fluxo adquirido pelos investidores ou de contração de dívida. Tem-se somente a alienação do ativo.

Neste aspecto, a operação distingue-se radicalmente das emissões de títulos públicos (v.g. Letras do Tesouro) ou privados (v.g. debêntures), em que o emissor torna-se devedor dos adquirentes dos títulos e ele é o responsável pelos pagamentos futuros a serem feitos àqueles de quem tomou dinheiro. Se a operação desenhada com os *créditos* de um ente estatal é uma *cessão de créditos*, na emissão de títulos públicos pelo originador (o que não é o que se propõe no presente estudo) a figura mais assemelhada é o *mútuo*, o empréstimo de dinheiro.

Não existe, no Brasil, legislação específica sobre a *securitização*. Existem normas pontuais sobre a securitização de alguns tipos de créditos (imobiliário,

<sup>5</sup> EIZIRIK, Nelson, GAAL, Ariádna B., PARENTE, Flávia e HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais – regime jurídico*, 2ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p. 99.

<sup>6</sup> CAMINHA, Uinie. *Securitização*. São Paulo: Saraiva, 2005, p. 108.

<sup>7</sup> Dito de outro modo, o patrimônio do originador não responde pela solvabilidade dos papéis emitidos pelo veículo.

oriundo de exportações, de recebíveis das instituições financeiras), bem como sobre a organização de fundos (de investimento em direitos creditórios, de investimento imobiliário) e de sociedades.

### 3. A possível opção pelo mercado externo

Tendo em vista a indisponibilidade do interesse público, deve o Poder Público buscar obter o máximo possível de recursos a partir das suas operações de gestão patrimonial – isto é, buscar o menor custo com a maior rentabilidade nas suas operações. Para uma cessão de créditos, o fim a ser perseguido é a menor *taxa interna de retorno (yield)*. Em última análise, “quanto receberá” o cedente, em relação ao valor de face dos créditos futuros.

A própria Constituição da República já obriga o administrador a perseguir o princípio da *eficiência*. Isso significa que não basta realizar-se uma operação isenta de vícios de legalidade de qualquer ordem; além de adequada às leis vigentes, a operação deve ser *eficiente*, ou seja, trazer o melhor retorno possível com um mínimo de sacrifício.

Assim, a depender da conjuntura interna e do panorama mundial, poderá ser economicamente mais vantajosa a cessão dos créditos no exterior.

Isso porque é possível que a realidade econômica vivida pelo país indique um aquecimento da economia, com taxas de desemprego baixas e pressão inflacionária. Em síntese, passa a haver muito dinheiro (demanda) e pouca oferta de mercadorias, elevando os preços em geral.

Diante deste quadro, é possível, como já ocorreu diversas vezes nos últimos anos, que o Governo Federal, em resposta, adote, ao lado das chamadas medidas *macroprudenciais*,<sup>8</sup> a elevação das taxas de juros com o objetivo de desaquecer a economia.

Considerando-se uma cessão de créditos, *quanto maior a taxa de juros cobrada pelo cessionário na operação, menos recursos o Estado receberá pelo crédito cedido*, conforme sistemática de cálculo que segue:

$$vp = \frac{vf}{(1+i)^n}$$

**vp = valor presente;**

**vf = valor futuro;**

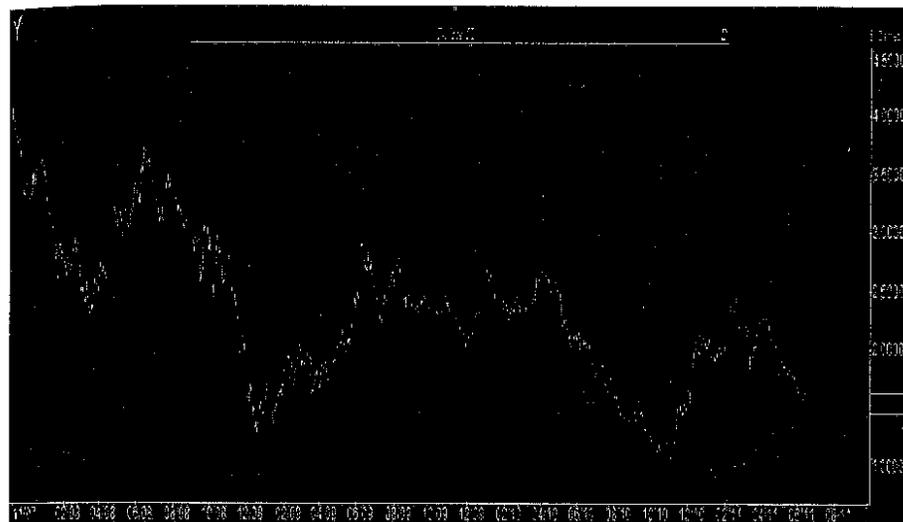
**i = taxa de juros;**

**n = prazo;**

**c = cupom de juros;**

<sup>8</sup> O Controle da inflação pelos Bancos Centrais pode se dar por alguns mecanismos de política monetária: o câmbio, a elevação das taxas de juros e a restrição ao crédito. As medidas macroprudenciais atuam nesta última, afetando o canal do crédito, por meio da elevação dos compulsórios e aumento das exigências de capital próprio dos bancos para empréstimos de longo prazo, exigindo entradas maiores por parte do tomador, o que impacta diretamente na procura por financiamento. Com menos incentivos para tomar empréstimos, as pessoas consomem menos e a demanda cai, reduzindo a inflação.

Ao longo da história recente, a conjuntura internacional tem sido radicalmente diversa, e na maior parte do tempo mais atraente para o emissor (mesmo no atual momento de instabilidade dos mercados). As taxas básicas de juros na economia americana e na Europa estão historicamente baixas, como forma de os Governos desses países retomarem o crescimento de suas economias. O gráfico seguinte revela que, antes da crise de 2008, os papéis de 5 anos tinham taxas de juros superiores a 4% ao ano, taxa que despencou desde então: apenas para ficar com um exemplo, os títulos da dívida norte-americana com vencimento em 10 anos possuíam, ao final de 2011, taxa de 2,9% ao ano e os de 5 anos 1,5% ao ano (fonte: Broadcast):



Assim, dadas as condições num determinado momento, poderá ser economicamente mais vantajoso para o Estado realizar a operação no mercado externo comparativamente ao mercado doméstico.

### 4. Inserção da cessão de créditos na esfera de gestão do Poder Executivo.

A cessão, pelo seu titular, de um crédito a ser realizado no futuro – um fluxo de recebíveis –, seja no mercado doméstico ou no internacional, está inserida no âmbito da sua *gestão patrimonial*, dispensando, deste modo, autorização legal específica. Apresentam-se, em seguida, argumentos que, a nosso ver, indicam (i) não existir qualquer previsão constitucional ou legal de que a cessão de direitos de crédito dependa de aquiescência do Poder Legislativo; e (ii) que seria inconstitucional interpretar ampliativamente as atribuições das Casas Legislativas estaduais ou municipais, para nelas incluir a competência de autorizar atos de gestão relativamente aos bens móveis.

O tratamento jurídico aos direitos de crédito parte do reconhecimento de que a eles aplicam-se normas relativas aos bens *móveis*, conforme expressa previsão do Código Civil:

Art. 83. Consideram-se móveis para os efeitos legais:

- I - as energias que tenham valor econômico;
- II - os direitos reais sobre objetos móveis e as ações correspondentes;
- III - os direitos pessoais de caráter patrimonial e respectivas ações.

Não se aplicarão, portanto, exigências incidentes exclusivamente aos bens (públicos) *imóveis*.

Acrescente-se, ainda, que a gestão e alienação de bens *móveis* difere daquela associada aos bens *imóveis*. Com efeito, atos de gestão patrimonial dos móveis – como títulos federais e investimentos administrados por instituições financeiras – são essenciais ao cotidiano da Administração, que se veria extremamente manietada caso se exigisse autorização legislativa para tal alienação (cessão).

Não por outra razão, a Lei n.º 8.666/1993 dá tratamento diverso à alienação de uns e outros no seu artigo 17. Enquanto a alienação de bens imóveis exige autorização legislativa, a dos móveis desta prescinde.

A linha argumentativa que nos parece evidenciar a desnecessidade de obtenção de autorização das Assembleias Legislativas para a cessão dos créditos é adotada na jurisprudência do Supremo Tribunal Federal sobre o ponto. Interpretação que levasse ao entendimento de que a alienação de qualquer bem estadual, móvel ou imóvel, demandaria autorização legislativa seria *inconstitucional*.

O Eg. Supremo Tribunal Federal já julgou procedente em parte Ação Direta de Inconstitucionalidade contra dispositivo de Constituição Estadual para a ele dar interpretação conforme a Constituição da República, no sentido de afastar o entendimento de que qualquer alienação de ações (*bens móveis*) dependa de autorização legislativa. Só seria necessária manifestação do órgão legislativo estadual para a alienação *do controle acionário*.

A idéia que permeou o julgamento – e nesse ponto não houve divergência entre os Ministros – foi a de que a Constituição do Estado não pode manietar a atuação do Administrador (no caso, o Governador do Estado), impondo-lhe a obrigação de pedir autorização do Legislativo para a simples alienação de *bens móveis*. Apenas quando ocorresse a transferência do controle acionário seria necessária a participação da Assembleia. Confira-se a ementa do julgamento:

Ação direta de inconstitucionalidade. Constituição do Estado do Rio de Janeiro, art. 69 e parágrafo único, e art. 99, inciso XXXIII. Alienação, pelo Estado, de ações de sociedade de economia mista. 2. Segundo os dispositivos impugnados, as ações de sociedades de economia mista do Estado do Rio

de Janeiro não poderão ser alienadas a qualquer título, sem autorização legislativa. Mesmo com autorização legislativa, as ações com direito a voto das sociedades aludidas só poderão ser alienadas, sem prejuízo de manter o Estado, o controle acionário de 51% (cinquenta e um por cento), competindo, em qualquer hipótese, privativamente, a Assembleia Legislativa, sem participação, portanto, do Governador, autorizar a criação, fusão ou extinção de empresas públicas ou de economia mista bem como o controle acionário de empresas particulares pelo Estado. 3. O art. 69, “caput”, da Constituição fluminense, ao exigir autorização legislativa para a alienação de ações das sociedades de economia mista, é constitucional, desde que se lhe confira interpretação conforme a qual não poderão ser alienadas, sem autorização legislativa, as ações de sociedades de economia mista que importem, para o Estado, a perda do controle do poder acionário. Isso significa que a autorização, por via de lei, há de ocorrer quando a alienação das ações implique transferência pelo Estado de direitos que lhe assegurem preponderância nas deliberações sociais. A referida alienação de ações deve ser, no caso, compreendida na perspectiva do controle acionário da sociedade de economia mista, pois é tal posição que garante a pessoa administrativa a preponderância nas liberações sociais e marca a natureza da entidade. 4. Alienação de ações em sociedade de economia mista e o “processo de privatização de bens públicos”. Lei federal n. 8031, de 12.4.1990, que criou o Programa Nacional de Desestatização. Observa-se, pela norma do art. 2., parágrafo 1., da lei n. 8031/1990, a correlação entre as noções de “privatização” e de “alienação pelo Poder Público de direitos concernentes ao controle acionário das sociedades de economia mista”, que lhe assegurem preponderância nas deliberações sociais. 5. Quando se pretende sujeitar a autorização legislativa a alienação de ações em sociedade de economia mista. Importa ter presente que isto só se faz indispensável, se efetivamente, da operação, resultar para o Estado a perda do controle acionário da entidade. Nesses limites, de tal modo, é que cumpre ter a validade da exigência de autorização legislativa prevista no art. 69 “caput”, da Constituição fluminense. 6. Julgase, destarte, em parte, procedente, no ponto, a ação, para que se tenha como constitucional, apenas, essa interpretação do art. 69, “caput”, não sendo de exigir-se autorização legislativa se a alienação de ações não importar perda do controle acionário da sociedade de economia mista, pelo Estado. 7. É inconstitucional o parágrafo único do art. 69 da Constituição do Estado do

Rio de Janeiro ao estipular que “as ações com direito a voto das sociedades de economia mista só poderão ser alienadas, desde que mantido o controle acionário, representado por 51% (cinquenta e um por cento) das ações”. Constituição Federal, arts. 170, 173 e parágrafos, e 174. Não é possível deixar de interpretar o sistema da Constituição Federal sobre a matéria em exame em conformidade com a natureza das atividades econômicas e, assim, com o dinamismo que lhes é inerente e a possibilidade de aconselhar periódicas mudanças nas formas de sua execução, notadamente quando revelam intervenção do Estado. O juízo de conveniência, quanto a permanecer o Estado na exploração de certa atividade econômica, com a utilização da forma da empresa pública ou da sociedade de economia mista, há de concretizar-se em cada tempo e avista do relevante interesse coletivo ou de imperativos da segurança nacional. Não será. Destarte, admissível, no sistema da Constituição Federal que norma de Constituição estadual proíba, no Estado-membro, possa este reordenar, no âmbito da própria competência, sua posição na economia, transferindo à iniciativa privada atividades indevidas ou, desnecessariamente exploradas pelo setor público. 8. Não pode o constituinte estadual privar os Poderes Executivo e Legislativo do normal desempenho de suas atribuições institucionais, na linha do que estabelece a Constituição Federal, aplicável aos Estados-membros. 9. É também, inconstitucional o inciso XXXIII do art. 99 da Constituição fluminense, ao atribuir competência privativa a Assembléia Legislativa.” para autorizar a criação, fusão ou extinção de empresas públicas ou de economia mista bem como o controle acionário de empresas particulares pelo Estado”. Não cabe excluir o Governador do Estado do processo para a autorização legislativa destinada a alienar ações do Estado em sociedade de economia mista. Constituição Federal, arts. 37, XIX, 48, V, e 84, VI, combinados com os arts. 25 e 66. 10. Ação direta de inconstitucionalidade julgada procedente, em parte, declarando-se a inconstitucionalidade do parágrafo único do art. 69 do inciso XXXIII do art. 99, ambos da Constituição do Estado do Rio de Janeiro, bem assim para declarar parcialmente inconstitucional o art. 69, “caput”, da mesma Constituição, quanto a todas as interpretações que não sejam a de considerar exigível a autorização legislativa somente quando a alienação de ações do Estado em sociedade de economia mista implique a perda de seu controle acionário.

(STF, Ação Direta de Inconstitucionalidade nº 234/RJ, Rel. Min. Néri da Silveira, j. em 22.06.1995, DJ 15.09.1995).<sup>9</sup>

As ações de sociedades de economia mista, assim como os direitos de crédito, são tratadas como bens móveis, e a lógica para a sua alienação deve ser a mesma. A Jurisprudência da nossa Corte Suprema já indica, de longa data, que a atribuição de competências às Assembléias Legislativas (assim como aos Tribunais de Contas) sem paralelo no modelo federal estabelecido pela Constituição da República, *sobretudo quando importar restrições ao princípio da independência e harmonia dos Poderes* (art. 2º, II, da CRFB), é *inconstitucional*, violando o princípio da simetria (conferir, a propósito ADIn nº 676/RJ, rel. Min. Carlos Velloso, j. em 01.07.1996, DJ 29.11.1996<sup>10</sup>; ADIn nº 3046/SP, rel. Min. Sepúlveda Pertence, j. em 15.04.2004, DJ 28.05.2004<sup>11</sup>;

<sup>9</sup> No voto do relator, essa idéia fica muito clara: “Quando, portanto, se pretenda sujeitar à autorização legislativa a alienação de ações em sociedade de economia mista, importa ter presente que isso só se faz indispensável, se efetivamente, da operação, resultar para o Estado a perda do controle acionário da entidade e, assim, da preponderância nas deliberações sociais, pois, daí, decorreria a descaracterização da entidade de economia mista.

Nesses limites, de tal modo, é que cumpre ter a validade da exigência de autorização legislativa, posta no art. 69, ‘caput’, da Constituição fluminense.

Julgo, destarte, em parte, procedente, no ponto, a ação, para que se tenha como válida, apenas, essa interpretação ao dispositivo impugnado (art. 69, ‘caput’), não sendo de exigir-se a autorização legislativa se a alienação de ações não importar perda do controle acionário da sociedade de economia mista, pelo Estado”.

<sup>10</sup> “CONSTITUCIONAL. CONVÊNIOS, ACORDOS, CONTRATOS E ATOS DE SECRETÁRIOS DE ESTADO. APROVAÇÃO DA ASSEMBLÉIA LEGISLATIVA: INCONSTITUCIONALIDADE. I. - Norma que subordina convênios, acordos, contratos e atos de Secretários de Estado à aprovação da Assembléia Legislativa: inconstitucionalidade, porque ofensiva ao princípio da independência e harmonia dos poderes. C.F., art. 2º. II. - Inconstitucionalidade dos incisos XX e XXXI do art. 99 da Constituição do Estado do Rio de Janeiro. III. - Ação direta de inconstitucionalidade julgada procedente.”

<sup>11</sup> “EMENTA: I. Ação direta de inconstitucionalidade (CF, art. 102, I, a) e representação por inconstitucionalidade estadual (CF, art. 125, § 2º). A eventual reprodução ou imitação, na Constituição do Estado-membro, de princípio ou regras constitucionais federais não impede a arguição imediata perante o Supremo Tribunal da incompatibilidade direta da lei local com a Constituição da República; ao contrário, a propositura aqui da ação direta é que bloqueia o curso simultâneo no Tribunal de Justiça de representação lastreada no desrespeito, pelo mesmo ato normativo, de normas constitucionais locais: precedentes. II. Separação e independência dos Poderes: pesos e contrapesos: imperatividade, no ponto, do modelo federal. 1. Sem embargo de diversidade de modelos concretos, o princípio da divisão dos poderes, no Estado de Direito, tem sido sempre concebido como instrumento da recíproca limitação deles em favor das liberdades clássicas: daí constituir em traço marcante de todas as suas formulações positivas os “pesos e contrapesos” adotados. 2. A fiscalização legislativa da ação administrativa do Poder Executivo é um dos contrapesos da Constituição Federal à separação e independência dos Poderes: cuida-se, porém, de interferência que só a Constituição da República pode legitimar. 3. Do relevo primacial dos “pesos e contrapesos” no paradigma de divisão dos poderes, segue-se que à norma infraconstitucional - aí incluída, em relação à Federal, a constituição dos Estados-membros -, não é dado criar novas interferências de outro que não derive explícita ou implicitamente de regra ou princípio da Lei Fundamental da República. 4. O poder de fiscalização legislativa da ação administrativa do Poder Executivo é outorgado aos órgãos coletivos de cada câmara do Congresso Nacional, no plano federal, e da Assembléia Legislativa, no dos Estados; nunca, aos seus membros individualmente, salvo, é claro, quando atuem em representação (ou apresentação) de sua Casa ou comissão. III. Interpretação conforme a Constituição: técnica de controle de constitucionalidade que encontra o limite de sua utilização no raio das possibilidades hermenêuticas de extrair do texto uma significação normativa harmônica com a Constituição.”

Recurso Extraordinário nº 70728/Guanabara, rel. Min. Aliomar Baleeiro, j. em 27.04.1973, DJ 10.09.1973<sup>12</sup>).

A tese de que impor a autorização legislativa para atos de gestão patrimonial por parte do administrador (Executivo) representa indevida interferência de um Poder sobre o outro, consubstanciada nos julgados acima reproduzidos, também foi objeto de apreciação doutrinária. Em obra voltada para as *concessões de serviços públicos*, mas cuja lógica pode ser inteiramente aplicável ao caso em comento, MARCOS JURUENA VILLELA SOUTO destacou:

*“Quanto à exigência de autorização legislativa para a delegação por concessão, parte da doutrina entende seja inafastável, pois, se o serviço incumbe ao corpo central, Administração Centralizada, quando se descentraliza o serviço, conferindo-o a um prolongamento seu, ou a entidade criada para esse fim, deverá fazê-lo por intermédio de lei, nada mais acertado que, considerando o Princípio da Legalidade, ao transferir o exercício para o particular, que tem menos vínculos com a Administração do que uma entidade da Administração indireta, na concessão, deverá delegar também com prévia autorização legislativa. Ademais, sustenta tal corrente doutrinária que se, para a encampação, há necessidade de lei, na delegação feita no início da concessão também deve haver, já que seria de muito maior importância.*

*Por outro lado, em que pesem os louváveis argumentos apresentados, tal posição não poderia prevalecer. A delegação do serviço público mediante concessão configura ato de gestão, que, na sistemática constitucional da separação de Poderes, cabe, principiologicamente, ao Poder Executivo. Desta forma, não deve o Poder Legislativo interferir em atribuição de outro Poder; já que, não obstante os controle constitucionais recíprocos, são ambos independentes e autônomos no exercício de suas respectivas funções.”<sup>13</sup>*

Ora, a regra é a separação entre os Poderes, do que se conclui que toda exceção a esta regra deva ser expressamente prevista. Não há dúvidas de que exigir-

<sup>12</sup> “Funcionários da Guanabara. Equiparação de vencimentos. I. Antes mesmo do AC 24/66 e da CF de 1967, art. 96, não cabia ao Judiciário, que não tem função legislativa, aumentar vencimentos de servidores públicos, a pretexto da isonomia do art. 40, da Lei Orgânica do antigo Distrito Federal (Súmula 339). II. Os Estados, sem embargo de autonomia para sua organização e administração, já estavam adstritos, sob a CF de 1946, às linhas mestras do Regime, devendo guardar simetria com o modelo federal em matéria de divisão, independência e competência dos Três Poderes, assim como princípios reguladores do funcionalismo público.”

<sup>13</sup> SOUTO, Marcos Juruena Villela. *Direito administrativo das concessões*, 5ª ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2004, pp. 47-48.

se manifestação de um dos Poderes para a prática de atos pelos outros configuraria exceção à regra geral.

Assim, parece-nos desnecessária a autorização das Assembléias Legislativas estaduais (assim como das Câmaras de Vereadores, no caso de municípios) para a realização de uma cessão de créditos – *bens móveis*.

A par da interferência do Poder Legislativo, vista pela jurisprudência amplamente dominante como descabida –, uma outra intromissão que nos parece indevida é a da União, em se tratando de cessão de créditos por Estados e municípios.

## 5. Limitação da atuação do Executivo Federal e do Senado às operações de crédito dos demais entes federados

### 5.1. Introdução

Toda a operação descrita e analisada no presente estudo tem como premissa que o Estado não assume qualquer obrigação financeira: trata-se, como já se repetiu diversas vezes até aqui, de uma operação com seus *ativos*; de uma *cessão de créditos*, para enquadrá-la na moldura de um tipo legal.

Para definirmos que a operação ora analisada *não é* uma operação de crédito, devemos antes delimitar o sentido e alcance desta expressão, tarefa para a qual nos socorreremos da lição dos estudiosos sobre o tema, bem como das definições previstas em atos normativos diversos.

### 5.2. Operações de Crédito e Dívida Pública

Operações de crédito são quaisquer formas de assunção de compromisso por parte do ente público, envolvendo responsabilidade futura de pagamento e acarretando, desta forma, um endividamento do ente, em moeda nacional ou estrangeira.

De fato, a operação de crédito é um instrumento da *dívida pública*. Daí a nota distintiva no sentido de que operações de crédito são aquelas que importem *compromisso financeiro para o ente*.

Com efeito, é com a *dívida pública* que se preocupa a Constituição da República. E a partir daí surgem normas específicas sobre limites e condições para operações relacionadas ao endividamento. Seguindo tal linha de raciocínio, o papel da Lei de Responsabilidade Fiscal exsurge de modo evidente: traçar diretrizes para a redução da dívida pública, permitindo o desejável equilíbrio orçamentário.

Não é novo o processo de endividamento dos entes públicos no Brasil. Já antes da independência, governadores das colônias valiam-se de empréstimos. No Século XIX, eram comuns as tomadas de empréstimos junto a banqueiros europeus, destacando-se, dentre eles, os Rothschilds, para socorrer cada novo aperto da Fazenda. Em 1827, a Lei de 15 de novembro estabeleceu formalmente a dívida pública (interna e externa), criando o Grande Livro da Dívida. A expansão da dívida prosseguiu na República, quando, em algumas ocasiões, o país decretou moratórias ou concordatas,

vindo a se acentuar nas décadas de 1970 e 1980, em virtude da crise internacional que fez o país mergulhar em anos de recessão econômica.<sup>14</sup>

Não é o caso de se discutir, no presente estudo, as vantagens ou desvantagens da adoção de modelos econômicos que privilegiem o endividamento público ou a austeridade. Aqui se cuida somente de esclarecer que o endividamento público é um processo limitado, não podendo seguir:

“uma espiral crescente com um ponto no infinito. Isto colocaria problemas que afetariam a própria soberania nacional quando de dívida externa se tratasse, assim como poderia impor aos habitantes de um país sérios gravames, afetando ônus e prerrogativas para os diversos membros da coletividade, de molde, inclusive, a pôr em risco a própria coesão social. Não se pode ainda esquecer o problema consistente no gasto feito por uma geração cuja conta, entretanto, fica para ser resgatada pelas posteriores. Diante de tudo isso é natural que o Texto Constitucional tenha procurado traçar um balizamento desse processo (...)”.<sup>15</sup>

A criação de regras sobre o endividamento dos entes locais – Estados, Distrito Federal e municípios – insere-se no âmbito de tal preocupação, num contexto de aumento da dívida destes entes, que teve seu apogeu durante a ditadura.<sup>16</sup> Diante do quadro, surgiram as primeiras limitações às operações que implicassem assunção de dívida por parte dos entes políticos, como explicita MÔNICA MORA:

“O endividamento estadual iniciou-se na década de 70 como alternativa à gestão tributária centralizadora, característica do governo militar. A Reforma Tributária de 1966 e a Reforma Administrativa de 1967 participaram do processo de esvaziamento político-econômico dos governos subnacionais. Paralelamente, mudanças observadas, em 1965, na oferta de crédito associadas ao nascente mercado de títulos governamentais, aos fundos federais de investimento e ao endividamento no exterior permitiram a expansão da dívida do setor público.

Criaram-se, assim, as condições necessárias para o financiamento subnacional por terceiros. Entretanto, somente em 1975, com a Resolução 93 do Senado, encetou-se o processo de endividamento estadual. Essa resolução estabelecia limites

<sup>14</sup> BALEEIRO, Aliomar. *Uma introdução à ciência das finanças*, 14ª ed., revista e atualizada por Flávio Bauer Novelli. Rio de Janeiro: Forense, 1987, pp. 439-440.

<sup>15</sup> BASTOS, Celso Seixas Ribeiro. *Curso de direito financeiro e de direito tributário*, 8ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2011, pp. 73-74.

<sup>16</sup> Desde o século XIX alguns Estados já obtinham empréstimos no mercado externo – como Bahia e São Paulo. Todavia, foi a partir da década de 1970 que este processo intensificou-se.

às operações de crédito internas e definia aquelas classificadas como extralimites, mas não tratava da dívida externa. Para a contratação de operações com credores externos os governos subnacionais deveriam solicitar autorização ao Senado Federal e consultar o Executivo Federal, que chancelava o pedido.

(...)

Uma vez que os governos estaduais defrontavam-se com restrição orçamentária resultante da estratégia centralizadora da União, a oferta de recursos, condicionada ao uso em acordo com as diretrizes federais e mediante contrapartida dos governos estaduais, motivou as UFs a contratarem operações de crédito extralimites e externas. A concessão de crédito funcionou como um instrumento a mais de dominação política do governo federal.<sup>17</sup>

Não é demais recordar que o regime centralizador e antidemocrático da época privilegiava o ente central na partilha de receitas e assegurava enorme dose de discricionariedade à União na concessão de crédito aos entes políticos menores. O endividamento, então, representou uma válvula de escape contra a restrição orçamentária em tempos de centralização dos recursos.<sup>18</sup>

### 5.3. Operações de Crédito: quadro legal

A definição legal de “operação de crédito” só corrobora as afirmações doutrinárias, como se verifica da leitura do art. 29, III, da Lei Complementar nº 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal).

Art. 29. Para os efeitos desta Lei Complementar, são adotadas as seguintes definições:

(...)

III - operação de crédito: compromisso financeiro assumido em razão de mútuo, abertura de crédito, emissão e aceite de título, aquisição financiada de bens, recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços, arrendamento

<sup>17</sup> MORA, Mônica. *Federalismo e dívida estadual no Brasil*. Rio de Janeiro: IPEA, 2002. Disponível em [www.portalfederativo.gov.br](http://www.portalfederativo.gov.br), acesso em 22.06.2011.

<sup>18</sup> “O crédito público inclui-se entre os vários processos de que o Estado pode lançar mão para obtenção de fundos, como método fiscal, ou para outros fins extrafiscais. Na maioria dos países, nos últimos séculos, ele constitui processo normal e ordinário de suprimento dos cofres públicos, e vários financistas insistem em que não há antinomia entre esses métodos e o da tributação, sustentando que ambos se identificam em suas consequências econômicas. Todavia, outros, inclusive alguns dos defensores dessa identidade de ambos os processos, assinalam o caráter extraordinário do empréstimo público. Mas o fazem num paralelismo entre os impostos extraordinários e os empréstimos extraordinários. Uns e outros compoem as ‘finanças extraordinárias’” (BALEEIRO, Aliomar. *Uma introdução à ciência das finanças*, 14ª ed., revista e atualizada por Flávio Bauer Novelli. Rio de Janeiro: Forense, 1987, p. 431).

mercantil e outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros;

Um pouco mais analítica, a Resolução nº 43/2001 do Senado Federal, que “Dispõe sobre as operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, inclusive concessão de garantias, seus limites e condições de autorização, e dá outras providências” define operação de crédito no artigo 3º, que se transcreve:

Art. 3º Constitui operação de crédito, para os efeitos desta Resolução, os compromissos assumidos com credores situados no País ou no exterior, em razão de mútuo, abertura de crédito, emissão e aceite de título, aquisição financiada de bens, recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços, arrendamento mercantil e outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros.

Parágrafo único. Equiparam-se a operações de crédito:

I - recebimento antecipado de valores de empresa em que o Poder Público detenha, direta ou indiretamente, a maioria do capital social com direito a voto, salvo lucros e dividendos, na forma da legislação;

II - assunção direta de compromisso, confissão de dívida ou operação assemelhada, com fornecedor de bens, mercadorias ou serviços, mediante emissão, aceite ou aval de títulos de crédito;

III - assunção de obrigação, sem autorização orçamentária, com fornecedores para pagamento a posteriori de bens e serviços.

Como forma de demonstrar que a cessão de créditos não é uma operação de crédito, passa-se, em seguida, à análise de cada uma das espécies do gênero, como elencadas na legislação acima reproduzida.

#### **a) Mútuo**

Mútuo é o empréstimo de bem fungível (notadamente dinheiro). É uma forma tradicional de contração de dívida: aquela que toma o dinheiro obriga-se a restituir os valores (pagando juros, no caso do mútuo fenerático).<sup>19</sup> Já se teve o ensejo de demonstrar, ao longo deste estudo, que a alternativa ora sugerida não implica a assunção de qualquer responsabilidade pelo ente público: este cede um crédito (um fluxo de recebíveis), sem se obrigar a cobrir eventuais valores que não se realizarem. Assim, a operação é uma *cessão de créditos*, não um mútuo. Com efeito, a partir do momento em que o Estado ceder os créditos e receber o dinheiro, sairá da equação

<sup>19</sup> Art. 586 do Código Civil.

– eventual direito de crédito dos investidores/cessionários será contra aqueles que originariamente estavam obrigados a pagar (*devedores*).

#### **b) Abertura de crédito**

Numa cessão de créditos nos moldes tradicionais, é evidente que não se tem abertura de crédito – a operação, destarte, mais parecerá uma compra e venda *à vista*, com o diferencial de que o objeto é um crédito. Por ser *à vista*, não se abre crédito.

E não existirá abertura de linha de crédito nem mesmo no caso de uma securitização mais sofisticada. O prestador de serviços contratados para auxiliar o ente estatal limitar-se-á a estruturar a operação, permitindo, ao final, que investidores recebam o crédito do cedente. O dinheiro recebido *à vista* pelo Estado a cessão de crédito terá como origem os investidores, e não o Banco estruturador.

#### **c) Emissão e aceite de título**

Também não se tem emissão ou aceite de título por parte do ente público. O Estado cederá créditos a um SPV, e será remunerado por isso. Este SPV, qualquer que seja a sua forma (*trust*, FIDC, sociedade), é que, na qualidade de novo titular dos créditos, emitirá papéis. Mas será uma emissão privada, não regulada pela Lei de Responsabilidade Fiscal.

#### **d) Aquisição financiada de bens**

A aquisição de bens simplesmente não ocorre. O Estado nada compra, muito menos mediante financiamento do vendedor ou de terceiros.

#### **e) Recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços**

Aqui também não se realiza o centro da conduta prevista na lei; o ente público não vende (para entrega posterior) bem ou serviço recebendo *à vista* por isso, daí porque logicamente não cabe falar em recebimento antecipado proveniente da venda a termo.

#### **f) Arrendamento mercantil**

Uma vez mais, não se opera *leasing* (arrendamento mercantil), uma vez que não se tem entrega de bem para utilização, mediante remuneração, com preço do bem amortizado pelos pagamentos periódicos e opção de compra ao final.

#### **g) Recebimento antecipado de valores de empresa em que o Poder Público detenha, direta ou indiretamente, a maioria do capital votante**

Não se materializa a hipótese descrita: a rigor, uma cessão de créditos não é um recebimento antecipado de valores, até porque neste ocorre o pagamento direto

do devedor original para o credor original. Ademais, não há adiantamento entre empresa (*rectius*: sociedade) e ente público detentor da maioria do capital com direito de voto.

**h) Assunção direta de compromisso, confissão de dívida ou operação assemelhada, com fornecedor de bens, mercadorias ou serviços, mediante emissão, aceite ou aval de títulos de crédito**

Já se demonstrou, em outras passagens, que o Estado não assume qualquer compromisso, já que o adquirente dos créditos será remunerado diretamente pelo devedor original, não se operando alteração quanto a este. O ente público cedente não terá qualquer obrigação, ainda que o devedor não consiga realizar os pagamentos (o risco é do adquirente-investidor, embora o mercado precifique este risco no valor pago pelos direitos). Por igual, não há reconhecimento de dívida.

**i) Assunção de obrigação, sem autorização orçamentária, com fornecedores para pagamento a posteriori de bens e serviços**

O Estado não adquirirá bens ou serviços. Basta dizer isso para descaracterizar uma operação de crédito, nessa vertente.

**j) Outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros**

Aqui poderia residir a maior dificuldade, diante da problemática de se definir o que seriam “operações assemelhadas”. A dificuldade é apenas aparente. Como se tem um traço comum em todos os outros elementos, é neste especial caráter que buscaremos a base para a delimitação de semelhança: a assunção de compromisso financeiro (pagamento futuro), de obrigação por parte do ente público, que não ocorre numa cessão de créditos.

**5.4. Desnecessidade de Autorização do Senado para operação externa de cessão de créditos**

Um outro ponto merece destaque. Diante dos termos da Constituição da República, poder-se-ia levantar a questão da necessidade de autorização do Senado para ser levada a cabo a alternativa proposta no presente estudo. Explica-se.

A Carta Maior prescreve, dentre as atribuições do Senado, o que segue:

Art. 52. Compete privativamente ao Senado Federal:

(...)

V - autorizar operações externas de natureza financeira, de interesse da União, dos Estados, do Distrito Federal, dos Territórios e dos Municípios;

VI - fixar, por proposta do Presidente da República, limites

globais para o montante da dívida consolidada da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;

VII - dispor sobre limites globais e condições para as operações de crédito externo e interno da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, de suas autarquias e demais entidades controladas pelo Poder Público federal;

VIII - dispor sobre limites e condições para a concessão de garantia da União em operações de crédito externo e interno;

IX - estabelecer limites globais e condições para o montante da dívida mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;

A partir da dicção constitucional, coloca-se a questão de saber se uma operação de cessão de créditos, sob a forma de *securitização*, que envolve apenas a alienação de créditos, sem a assunção de débito por parte do Estado, necessita de autorização do Senado ou se subordina aos limites globais fixados em resolução daquela casa legislativa.

A dicção constante do inciso V, *supra* transcrito, pode suscitar dúvidas e desperta críticas de parte da doutrina, devido à indefinição terminológica.<sup>20</sup>

Não obstante, parece-nos que a resposta à questão é negativa, uma vez que análise mais detida das atribuições do Senado revela que as competências fixadas nos incisos V a IX do artigo 52 da Constituição dizem respeito ao *endividamento* dos entes públicos. De fato, o histórico do dispositivo, a sua posição topográfica e a interpretação dos seus termos indicam que o Senado deve autorizar operações externas *que impliquem endividamento do Estado*.

A situação de enorme endividamento externo dos entes federativos, cujo breve histórico foi objeto de tópico precedente, criada nesse pano de fundo em que havia maiores limites ao endividamento *interno* do que ao *externo*, foi a grande responsável pelo surgimento da necessidade de se imporem limitações e condicionantes à obtenção de financiamento no exterior.

Neste sentido, registra LÚCIO ALCÂNTARA:

*“A competência para a aprovação de operações externas de natureza financeira foi uma inovação da Constituição Federal de 1988, proposta em virtude do surpreendente endividamento*

<sup>20</sup> Confira-se, por todos, o posicionamento de Celso de Albuquerque Mello: “No tocante aos Estados-membros da Federação, municípios e Distrito Federal e União cabe ao Senado Federal ‘autorizar operações externas de natureza financeira’ (art. 52, V). No caso de tratado submetido às duas casas do Congresso, a aprovação é feita por meio de um Decreto Legislativo; e quando é apenas da competência do Senado, é feita por uma Resolução. Há na Constituição a expressão ‘operações externas’, o que a meu ver não é clara, porque um empréstimo é uma ‘operação externa’ e realizada por meio de acordo” (MELLO, Celso Duvivier de Albuquerque. *Curso de direito internacional público*, 14ª Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2002, vol. I, p. 230).

*externo do País, dívida contraída ao longo de vários anos e sem o conhecimento e controle do Congresso Nacional.*<sup>21</sup>

De fato, o interesse que justifica a necessária participação do Senado – casa Legislativa que representa os Estados da Federação no nosso sistema Bicameral – não é outro senão o processo de endividamento dos entes políticos, como aponta SÉRGIO ASSONI FILHO:

“(…) a existência de mecanismos institucionais de controle do endividamento evitam que o sobreendividamento de algumas unidades federadas represente um ônus a ser partilhado entre os demais entes da federação”<sup>22</sup>

E prossegue o autor:

“Os limites e condições a serem observados na contratação de operações de crédito por parte dos entes da Federação, conforme ditame do art. 32, III, serão fixados via Resolução do Senado Federal (atualmente, as Resoluções de n. 40, referente aos limites da dívida consolidada dos entes federativos, e de n. 43, referente às operações de crédito interno e externo dos entes federativos, ambas de 20 de dezembro de 2001), o que se coaduna com a Constituição Federal em seu art. 52, VI e VII, e com o art. 30, I, da própria LRF.

A fiscalização do cumprimento desses limites e condições incumbirá ao Ministério da Fazenda, uma vez que os entes da Federação a ele encaminharão seus pedidos para a contratação das operações de crédito.

Observe-se que esse mandamento do art. 32 dirige-se aos Estados, ao Distrito Federal e aos municípios, já que no caso da União os pleitos serão submetidos diretamente ao Senado Federal.

O Ministério da Fazenda apreciará as propostas de contratação, observando o seguinte:

(…)

d) o atendimento dos limites e condições fixados pelo Senado Federal (inclusive, com sua autorização específica quando se tratar de operação de crédito externo (incs. III e IV do art. 32),<sup>23</sup>

<sup>21</sup> ALCÂNTARA, Lúcio. Os parlamentos e as relações internacionais. *Rev. Bras. Polit. Int.* 44 (1): 13-21 [2001], pp. 16-17.

<sup>22</sup> ASSONI FILHO, Sérgio. A lei de responsabilidade fiscal e o federalismo fiscal. In: CONTI, José Maurício (org.), *Federalismo Fiscal*. São Paulo: Manole, 2004, p. 228.

<sup>23</sup> *Op. cit.*, pp. 229-230.

No mesmo sentido convergem os apontamentos de RÉGIS FERNANDES DE OLIVEIRA. O autor apenas, em refino a esta tese, especifica que o conceito de “operações externas de natureza financeira” possui sentido mais lato do que apenas o empréstimo, abarcando outros institutos. Em comum, todavia, todos eles trazem a marca do endividamento do ente público. Confira-se:

“No direito brasileiro, o órgão encarregado de autorizar e fiscalizar as obrigações financeiras dos entes públicos é o Senado Federal (art. 52, V, da CF). Em relação ao endividamento público, pode ele ‘fixar, por proposta do presidente da República, limites globais para o montante da dívida consolidada da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios’ (inciso VI do art. 52 da Constituição da República). Em primeiro lugar, ressalte-se que a autorização ocorre apenas em relação às operações externas (art. 52, VII, da CF). Alcança ela todos os entes federativos. Nenhum ente público pode realizar qualquer operação externa sem autorização do Senado.

(…)

A Constituição de 1891 admitia que Estados e municípios realizassem operações externas independentemente de controle do Senado, o que causou inúmeros inconvenientes, por falta de pagamento ou impontualidade. A partir da Constituição de 1934, vedou-se tal prática (art. 19, V), o que também ficou consignado nos textos posteriores. Segundo PINTO FERREIRA, a expressão ‘operações financeiras’ tem alcance mais amplo que empréstimo, alcançando ‘empréstimos, operações ou acordos. Como somente a União pode manter relações diplomáticas, os acordos são apenas com relação a empréstimos ou operações financeiras. O empréstimo toma a denominação de mútuo, que em geral é o empréstimo de dinheiro, ou comodato, como empréstimo gratuito de coisa não-fungível. As operações referem-se às formas de reconhecimento e pagamento de empréstimos, enquanto os acordos dizem respeito aos adiantamentos e protelações da liquidação do empréstimo. Os acordos são acessórios, porque dependem do principal, que é o empréstimo’<sup>24</sup>

O citado autor complementa, em seguida, excluindo da necessária autorização do Senado as operações que não impliquem endividamento por parte de Estados ou municípios:

“Discute-se de a compra externa, com pagamento à vista, depende de autorização do Senado. Não é o caso. Compra e

<sup>24</sup> OLIVEIRA, Régis Fernandes de. *Curso de direito financeiro*, 2ª Ed. São Pulo: RT, 2008, pp. 581-582.

venda que se esgote imediatamente, à vista, não necessita de autorização do Senado. Possuindo o ente federal disponibilidade de recursos, tendo autorização do respectivo órgão legislativo e efetuando-se operação à vista, dispensa-se autorização<sup>25</sup>.

Não discrepa deste entedimento JOZÉLIA NOGUEIRA. Em aprofundado estudo sobre Federalismo e endividamento, a autora associa o papel do Senado nas operações externas (art. 52, V) ao de autorizador de *operações de crédito (em sentido amplo)*, num panorama de controle e restrição ao endividamento dos entes federados.<sup>26</sup>

Assim, há um razoável consenso de que a competência do Senado diz com a assunção de obrigações financeiras por parte dos Estados, isto é, com as operações de crédito, que, por sua própria natureza, acarretam endividamento dos entes políticos. Diante da similaridade de redações, o mesmo raciocínio aplica-se à exigência de autorização da Assembléia Legislativa.

O Senado Federal, em suas normas, também não parece pretender extrapolar de tais atribuições.

Além de tudo o que já se expôs anteriormente, com relação à inaplicabilidade das limitações impostas pela Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101/2000) e pela Resolução do Senado Federal nº 43/2001 à presente operação (não conceituada como operação de crédito), existe previsão expressa acerca das *operações externas que exigem autorização específica daquela casa legislativa, nos termos do art. 52, V, da Constituição*.

Trata-se do artigo 28 da Resolução do Senado Federal nº 43/2001, que assim dispõe:

Art. 28. São sujeitas a autorização específica do Senado Federal, as seguintes modalidades de operações:

I – de crédito externo;

II – decorrentes de convênios para aquisição de bens e serviços no exterior;

III – de emissão de títulos da dívida pública;

IV – de emissão de debêntures ou assunção de obrigações por entidades controladas pelos Estados, pelo Distrito Federal e pelos municípios que não exerçam atividade produtiva ou não possuam fonte própria de receitas.<sup>27</sup>

Não é de qualquer destas modalidades a operação ora sugerida: não se trata de operação de crédito externo (inciso I), visto que inexistente o componente “obrigação financeira” para o ente público (ou seja, não há endividamento, assunção de uma

<sup>25</sup> Id. *Ibid.*, p. 582.

<sup>26</sup> NOGUEIRA, Jozélia. *Dívida Pública e Federalismo*. In: CASTRO, Rodrigo Pironti Aguirre de (coord.). *Lei de responsabilidade fiscal. Ensaios em comemoração aos 10 anos da Lei Complementar nº 101/00*. Belo Horizonte: Fórum, 2010, em especial pp. 118 e seguintes.

<sup>27</sup> A redação do dispositivo é idêntica à do artigo 21 da Resolução do Senado Federal nº 78/1998, que regulava a matéria anteriormente à edição da Resolução nº 43/2001.

obrigação). Sobre o ponto, remete-se a tópico anterior do presente estudo.

A operação aqui estudada também não se enquadra no inciso II. Não se tem nada próximo à celebração de um convênio para aquisição de bens ou serviços no exterior. O que se tem, em verdade, é a cessão de ativos – direitos de crédito – a uma terceira pessoa, sob a forma de uma securitização, com a constituição de um *Special Purpose Vehicle* (SPV), que emitirá títulos (cotas, *bonds*, etc.) destinados a investidores, mediante pagamento.

Somente uma leitura muito apressada do inciso III poderia levar alguém a crer que se tem, no presente caso, emissão de títulos da dívida pública. A verdade, todavia, é que nada há de semelhante na cessão de créditos e na emissão de títulos da dívida pública.

Com efeito, naquela tem-se a transferência onerosa de um *direito de crédito* que se pode realizar em maior ou menor quantidade (cede-se um fluxo de recebíveis num dado período de tempo). Caso o crédito não se realize, em princípio, o risco seria do adquirente. Diversas formas pode assumir esta cessão: direta a uma instituição financeira, a um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) ou a uma Sociedade de Propósito Específico (SPE), sendo estas duas formas preferíveis para o objetivo de se atingir uma pluralidade de investidores; em todas elas tem-se a mesma figura da cessão de um ativo ainda em fase potencial. O que pode ocorrer ou não é a emissão de títulos privados pelo FIDC ou pela SPE (e o direito de crédito dos adquirentes dos papéis será contra eles, não contra o original titular dos créditos).

A emissão de títulos da dívida pública (*obrigações, letras* etc.), por outro lado, consubstancia uma obrigação de resgate pelo Governo emissor. Lançam-se títulos representativos de dinheiro, a cujo resgate obriga-se o Poder Público, inclusive com o pagamento de juros. Trata-se de forma clássica de o Estado tomar empréstimos – daí por que se caracteriza a emissão como operação de crédito, uma vez que origina uma obrigação financeira para o ente público.<sup>28</sup>

Por fim, a operação de cessão dos ativos relativos um direito de crédito também não se enquadra em “emissão de debêntures ou assunção de obrigações por entidades controladas pelos Estados, pelo Distrito Federal e pelos municípios que não exerçam atividade produtiva ou não possuam fonte própria de receitas” (inciso IV).

Não se tem a existência de debêntures,<sup>29</sup> até porque somente as sociedades

<sup>28</sup> BALEEIRO, Aliomar. *Uma introdução à ciência das finanças*, 14ª ed., revista e atualizada por Flávio Bauer Novelli. Rio de Janeiro: Forense, 1987, pp. 476 e 491.

<sup>29</sup> “A debênture é, pois, um título abstrato de dívida que a sociedade tem a prerrogativa de criar.

(...)”

As sociedades anônimas têm seu capital fracionado em ações, as quais apresentam a natureza de títulos de participação, atribuindo a seus titulares a condição de sócios da sociedade emitente.

As ações, por conseguinte, representam capital próprio da sociedade, figurando no seu patrimônio líquido. Os rendimentos desses títulos – os dividendos – somente serão atribuídos se a empresa apresentar lucro disponível.

As debêntures, ao contrário, não configuram capital próprio da sociedade. A companhia, ao emití-las, contrai uma dívida, colocando-se, de sorte, diante de uma obrigação que figura no seu passivo exigível. A debênture, em princípio, tem data de vencimento determinada e confere a seu titular, salvo em caso de taxa variável ou de mera participação nos lucros (...), uma renda fixa – o juro –, a qual independe do desempenho da sociedade, sendo, por isso, exigível, quer haja lucro, quer haja prejuízo.” (BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*, 8ª Ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003, pp. 275-278).

por ações podem emití-las. Além disso, a razão de ser do disposto neste inciso IV assemelha-se à do inciso III: nos dois casos, tem-se emissão de títulos que representam obrigações de pagamento pelo seu emissor, o que não ocorre na operação ora analisada.

Deste modo, também de acordo com o que preconiza a Resolução do Senado Federal nº 43/2001, não há a obrigatoriedade de se requerer autorização daquela casa legislativa para a cessão de créditos de titularidade do Estado.

É de se destacar, ainda, que o Ministério da Fazenda (por meio da sua Secretaria da do Tesouro Nacional), órgão responsável pelo processamento e análise técnica dos pleitos de Estados e municípios para a autorização para realização de “operações externas de natureza financeira” (art. 52, V, da Constituição), também não vislumbra nas cessões de crédito campo propício para a autorização.

De fato, de acordo com o MIP (Manual para Instrução de Pleitos referente às Operações de Crédito de Estados e Municípios), editado pelo Tesouro Nacional, são sujeitas à autorização do Senado (após instrução e análise técnica pela STN) as operações *de crédito externo*.

Apesar de aquele órgão dar interpretação lata à expressão “operação de crédito”, abrangendo “operações que, apesar de não se constituírem operações de crédito em sentido estrito, foram equiparadas a estas, por força de Lei”, limita sua atuação às operações que representem compromissos financeiros do ente público, como assunção, reconhecimento ou confissão de dívidas.<sup>30</sup>

Por tais fundamentos, é possível concluir que a alternativa ora proposta, constituindo-se em cessão de créditos (= ativo), sem representar a assunção de compromisso ou obrigação financeira por parte do Estado, prescinde de autorização do Senado Federal.

Entendimento contrário significa violação indevida do ente central na esfera de autonomia dos Estados da federação.

## 6. Conclusão.

À luz de todo o exposto, é possível compendiar as seguintes conclusões, enunciadas sob a forma de proposições objetivas:

- 1) A cessão de créditos (ativos, bens móveis), ainda que ultimada sob a forma de uma securitização, não se confunde com as *operações de crédito*, uma vez que, para estas últimas, faz-se necessário o elemento “endividamento / assunção de obrigação financeira”.
- 2) Não se faz necessária autorização legislativa para que o Poder Executivo ceda créditos de sua titularidade.
- 3) A manifestação do Executivo Federal somente é necessária nas operações de crédito, não sendo exigível a aprovação do

<sup>30</sup> Confira-se, a respeito, itens IV (Tipos de Operações de Créditos), V (Fluxos de Procedimentos) e IX (Instrução para Operações de Crédito Externo).

ente central nas cessões de crédito realizadas por Estados e municípios.

4) A autorização do Senado Federal, por meio de Resolução Legislativa, é obrigatória apenas nas operações que impliquem endividamento por parte dos entes federados, o que não é o caso das cessões de crédito.

5) Em qualquer hipótese, devem ser observadas as disposições legais (notadamente da Lei de Responsabilidade Fiscal) relativas à alienação de ativos.