



**Revista Cadernos de Finanças Públicas, Brasília, v. 20, n. 1, p. 1-80,
mar. 2020**

**CESSÃO DE CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS: A EXPERIÊNCIA DE
SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA ATIVA DO ESTADO DE MINAS GERAIS**

Cristina Monteiro de Queiroz

RESUMO

O objetivo deste trabalho foi entender se a operação de securitização de créditos de ICMS realizada pelo Estado de Minas Gerais em 2012 estava de acordo com (i) a legislação federal para cessão de dívida ativa e (ii) os princípios e conceitos do direito tributário. Para tanto, descreveu-se uma operação de securitização típica no mercado privado e a estrutura da operação realizada pelo Estado de Minas Gerais. Ademais, discutiu-se conceitos como competência tributária, capacidade ativa tributária e sua delegabilidade. O princípio da eficiência e a baixa arrecadação da dívida ativa também foram abordados. Constatou-se que os créditos de ICMS não foram cedidos, apenas o direito autônomo ao recebimento destes. Além disso, como o Estado de Minas Gerais estava mais exposto ao risco da inadimplência, a cessão dos créditos de ICMS foi caracterizada como não definitiva. A hipótese de pesquisa de que a operação não respeitou a legislação foi refutada, uma vez que, à época da operação, não havia vedação para as cessões não definitivas.

Palavras-Chave: Cessão de créditos tributários. Securitização. Dívida Ativa. ICMS. Competência Tributária. Delegação da capacidade ativa tributária. Estado de Minas Gerais.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	4
2. PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DE UMA OPERAÇÃO TÍPICA DE SECURITIZAÇÃO NO MERCADO PRIVADO.....	8
3. NORMAS, LEGISLAÇÃO E PRINCÍPIOS AFETOS À CESSÃO DE CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS	16
3.1. O Código Tributário Nacional	17
3.2. Princípio da eficiência e a baixa arrecadação como justificativas para a cessão de créditos tributários	25
3.3. Legislação específica sobre cessão de créditos tributários.....	36
4. A OPERAÇÃO DE SECURITIZAÇÃO DE CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS REALIZADA PELO ESTADO DE MINAS GERAIS	45
4.1. A lei nº 19.266, de 17 de dezembro de 2010: o direito autônomo ao recebimento dos créditos de ICMS.....	45
4.2. Tipos de debêntures: subordinadas e seniores/simples.....	49
4.3. Pagamento das debêntures subordinadas	55
4.4. Risco da Inadimplência	63
5. CONCLUSÕES.....	67
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	73

1. INTRODUÇÃO

União, Estados e Municípios têm a responsabilidade de arrecadar recursos para fazer frente aos gastos públicos. Em momentos de crise, tanto as receitas próprias quanto as transferências da União tendem a diminuir e, assim, muitos entes passam a ter dificuldades para cumprir suas obrigações. Em períodos como esses é comum ver a deterioração das contas públicas em razão, principalmente, da queda de receitas frente a despesas constantes ou em crescimento.

Os Estados e Municípios têm ao seu alcance algumas opções para contornar essa situação. Essas opções podem ser tanto para aumentar a arrecadação de receitas quanto para a diminuição de despesas. É o que se comumente se chama de medidas de ajuste fiscal.

Do lado da despesa, as medidas podem envolver contenção ou redução dos gastos com pessoal, implementação de um novo regime previdenciário para estabelecer um teto às aposentadorias dos servidores públicos com um regime de previdência complementar, a revisão de legislação de benefícios trabalhistas, diminuição dos investimentos e obras, entre outras.

Pelo lado da receita, por sua vez, também existem algumas opções. A primeira pode ser o aumento de alíquota de impostos da competência do ente, tal como o Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores (IPVA) no caso dos Estados ou do Imposto sobre a Propriedade Predial e Territorial Urbana (IPTU) no caso dos municípios. Uma segunda possibilidade pode ser a revisão da legislação de benefícios fiscais como, por exemplo, a diminuição de isenções do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) para determinadas empresas ou ramos de atividade. Uma terceira

opção seria o endividamento do ente, ou seja, a contratação de operações de crédito para realizar obras e investimentos.

A depender da medida adotada, os resultados poderão ser de curto, médio ou longo prazo e envolver maior ou menor capital político para a sua aprovação. Por exemplo, normalmente o aumento da alíquota de impostos só terá efeito no exercício seguinte, em razão do princípio da anterioridade, além de ser uma medida bastante impopular. A redução de benefícios fiscais exige aprovação nas Assembleias Legislativas e implica a negociação com determinados grupos sociais que podem requerer um alto capital político que talvez o gestor não disponha. As operações de crédito, por sua vez, salvo raras exceções, não podem ser usadas para custear despesas correntes e o acesso a essas operações é regulamentado por farta legislação. O corte de despesas com pessoal pode gerar grande insatisfação por parte do funcionalismo público local, inclusive, com ameaças de greve, o que dificulta as chances de implementação.

Dessa forma, percebe-se que as medidas de ajuste fiscal não são simples de serem feitas e, normalmente, carecem de apoio popular o que dificulta ainda mais as ações do gestor. Por essas e outras razões, gestores eventualmente optam, em momentos de crise, por medidas alternativas para lidar com o desequilíbrio das contas públicas, em especial, com a necessidade de recursos para quitar obrigações de curto prazo.

Por vezes, os entes se espelham em ações já realizadas no mercado privado e as adaptam para caber dentro do ordenamento jurídico da esfera pública. Foi o que ocorreu com a cessão de créditos, também conhecidas por operações de securitização.

No âmbito privado, as empresas utilizam a cessão de créditos em operações conhecidas como securitização para obter financiamento sem precisar de recorrer a um

banco para isso. Em linhas gerais, essas operações têm como objetivo transformar ativos com baixa liquidez em caixa, ou seja, há uma troca entre os ativos que em algum momento futuro virariam recursos para a empresa – financiamentos a receber, por exemplo – com recursos que a empresa pode usar instantaneamente.

Essas operações envolvem normalmente três atores principais. A empresa cedente – aquela que tem algum direito a receber –, um veículo securitizador – normalmente uma um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FDIC) ou uma Sociedade de Propósito Específico (SPE) – e os investidores. Dessa forma, a empresa cedente transfere um montante de recebíveis para o veículo securitizador que, por sua vez, irá emitir títulos no mercado de capitais baseados nesses recebíveis cedidos. Esses títulos serão comprados pelos investidores. A empresa cedente recebe um valor em razão da cessão dos seus créditos. Assim, ocorre a troca de recebíveis futuros em caixa. Importante ressaltar que uma das vantagens apontadas por esse tipo de operação é a obtenção de recursos com taxas mais atrativas do que se a empresa recorresse ao mercado financeiro, por exemplo.

Diante dessa realidade, Estados e Municípios devem ter se perguntado por que não poderiam realizar operação semelhante. Eles detinham créditos a receber em determinado momento futuro, em especial, os créditos de dívida ativa. Com a crise financeira e a premente necessidade de caixa, por que não vender esses créditos e obter recursos imediatamente para fazer frente às obrigações? Assim, Estados e Municípios passaram a fazer operações de securitização de seus créditos tributários, em especial, de suas dívidas ativas, sendo este o tema deste trabalho.

Contudo, a legislação sobre os créditos públicos tem peculiaridades que não atingem os créditos privados, como a indisponibilidade do interesse público, a

indelegabilidade da competência tributária, entre outros. Assim, de que forma foi feita a securitização da dívida ativa desses entes? Será que essa securitização respeitou a legislação federal sobre cessão de dívida ativa? Será que ela foi feita a revelia de certos entendimentos do direito tributário?

São essas as perguntas que norteiam esse trabalho. A hipótese dessa pesquisa é que a securitização da dívida ativa realizada não está de acordo com a legislação. Por razões de escopo, foi eleita a operação de securitização da dívida ativa realizada pelo Estado de Minas Gerais no ano de 2012 para ser analisada e discutida.

O objetivo geral do trabalho é, portanto, é analisar a operação de cessão de crédito tributário, sob a forma de securitização, realizada pelo Estado de Minas Gerais, à luz da legislação tributária. Como objetivos específicos tem-se: a) descrever as principais características de uma operação típica de securitização no mercado privado; b) discutir a legislação tributária, as normas vigentes relacionadas à cessão de créditos tributários, os conceitos de competência tributária e capacidade ativa tributária e os princípios da eficiência e da praticabilidade tributária; e c) examinar a operação de securitização de créditos tributários da dívida ativa do Estado de Minas Gerais pontuando suas convergências/divergências em relação a operações típicas de securitização e a legislação tributária.

De acordo com Gil (2008), a pesquisa será classificada, em relação aos objetivos, como descritiva e, em relação aos procedimentos técnicos, como bibliográfica e documental.

A pesquisa será descritiva pois tem como objetivo descrever como ocorreu a operação de securitização de créditos tributários no Estado de Minas Gerais, as principais características de uma operação típica de securitização e a legislação, conceitos e

princípios tributários afetos ao tema. A partir dessa descrição, será feita uma análise indicando a adequação da referida operação ou não a tais regulamentos.

A pesquisa bibliográfica sobre o tema será feita, por meio de artigos jurídicos, revistas jurídicas, normas constitucionais e infraconstitucionais. Além disso, também serão pesquisados artigos científicos, dissertações e teses que já foram escritas sobre o tema ou temas afetos, bem como de documentos produzidos pela própria Administração Pública, em suas distintas esferas.

2. PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DE UMA OPERAÇÃO TÍPICA DE SECURITIZAÇÃO NO MERCADO PRIVADO

Operações de securitização tornaram-se popular nos Estados Unidos a partir da década de 70, chegando ao Brasil em meados da década de 90 (CASTRO E AFONSO, 2018; FURIATI, 2009). Uma de suas principais características é possibilitar que empresas se financiem sem a participação de bancos, via mercado de capitais.

Existem dois mecanismos de captação de recursos: com e sem intermediação. Enquanto no primeiro, por princípio, há a participação de uma instituição financeira concedendo recursos (intermediador), na segunda hipótese a concessão dos recursos dá-se diretamente pelo mercado, sem a participação direta daquele agente. Notadamente na primeira o *spread* financeiro é maior em virtude da necessidade da instituição financeira de buscar recursos no mercado para poder emprestá-los. Desse modo, define-se o primeiro meio como integrante do mercado financeiro e o segundo como integrante do mercado de capitais. (FURIATI, 2009, p. 14)

Normalmente, essas operações envolvem três atores principais: a) a empresa que cede seus créditos; b) os investidores que comprarão os títulos que têm como lastro os créditos cedidos e, c) o veículo securitizador. No Brasil, os veículos securitizadores normalmente são um FDIC ou uma SPE. A diferença entre eles decorre, principalmente,

da vantagem tributária dos FDICs frente às SPEs. Tanto é que os primeiros são muito mais usuais no Brasil do que os últimos (FERNANDES, HUA-SHENG, LORA, 2014, p.8).

É importante esclarecer o que as operações de securitização proporcionam. De maneira geral, por intermédio dessas operações, as empresas conseguem transformar ativos com baixa liquidez em ativos líquidos. Ou seja, a empresa oferta algo que tem uma probabilidade de virar recurso num futuro (direitos de crédito ou recebíveis) em troca de recursos imediatos.

A securitização envolve a transferência legal e econômica de obrigações para um terceiro emissor de títulos lastreados nesses ativos. É basicamente uma forma de antecipação de receita, centrada em um processo que objetiva a captação de recursos em mercado local ou internacional, que são obtidos na sua grande maioria quando ofertados títulos lastreados em direitos de crédito. O processo converte créditos ilíquidos em líquidos. (FURIATI, 2009, p. 15)

Bezerra e Silva (2008) descrevem de maneira didática as cinco etapas que formam uma securitização de recebíveis.

1. A empresa originadora agrupa diversos ativos que representam créditos contra terceiros com a intenção de recebê-los antecipadamente.
2. A empresa originadora realiza a cessão de créditos à empresa securitizadora, constituída exclusivamente para receber créditos e lançar títulos lastreados por estes créditos (securities).
3. A empresa securitizadora emite títulos que são adquiridos por investidores no mercado.
4. Os recursos recebidos com o lançamento dos títulos são repassados para originadora como forma de pagamento da cessão de recebíveis.
5. A securitizadora faz o pagamento dos investidores mediante o recebimento dos créditos cedidos pela originadora. (BEZERRA; SILVA, 2008, p.88)

A descrição das etapas acima permite a identificação do papel desempenhado por cada um dos principais atores envolvidos na operação. Ademais, percebe-se que o papel do mercado de capitais é justamente captar recursos com base no que foi cedido pela empresa. Os recursos captados serão transferidos para a empresa originadora para remunerar o que foi cedido. E, à medida que os recebíveis cedidos são liquidados

conforme seu vencimento, são utilizados para remunerar os investidores. Ressalta-se que o denominado pelos os autores de empresa securitizadora é o que foi nomeado anteriormente de veículo securitizador, seja um FDIC ou uma SPE.

Percebe-se também, que o mercado de capitais aqui faz o papel que comumente é feito pelos bancos, ou seja, prover recursos para quem demanda. Adicionalmente, resta claro também que a operação envolve uma complexidade maior do que a contratação de operação de crédito via mercado financeiro. Mendes (2013) ressalta sobre o financiamento via empréstimo bancário:

(...) embora exija menor capacidade de pagamento e menor expertise financeira por parte dos seus tomadores, em relação a formas de captação mais sofisticadas, pode ser ineficiente na medida em que seus custos podem onerar sobremaneira os recursos tomados. (MENDES, 2013, p.4).

Assim, é interessante investigar o porquê desse tipo de operação ter surgido como uma opção para os usuais empréstimos bancários e as vantagens apontadas pela literatura na escolha por esse tipo de operação.

Castro e Afonso (2018, p. 11) listam as vantagens apontadas por Kothrari (2012):

- Facilita a criação de mercados financeiros;
- Quando lastreada em ativos, reduz o risco de liquidez do mercado de crédito;
- Aumenta a dispersão dos ativos financeiros;
- Incrementa a propensão a poupar da economia como um todo;
- Reduz custos da transação;
- Diversifica o risco;
- Reduz o foco sobre propriedade; e
- Absorve o impacto de recessões econômicas.

Mendes (2013), por sua vez, separa as vantagens das operações de securitização para cada um dos atores envolvidos: originador; investidor; tomador de crédito e para o mercado em geral. Abaixo, essas vantagens são reproduzidas em forma de quadro.

Quadro 01: Vantagens das operações de securitização

Originador	Investidor	Tomador de Crédito	Mercado em geral
Diversificação fontes de financiamento	Maior diversificação de investimentos	Redução geral dos custos de captação (a ser sentido no longo prazo)	Ofertas diversificadas de investimento
Redução do custo de capital	Simplificação da análise de risco dos produtos de investimento		
Menor necessidade de comprometimento de ativos em garantias	Ótima relação retorno/risco		
Redução do endividamento	Benefícios fiscais relevantes		
Transferência dos riscos relacionados aos recebíveis			
Redução do requerimento de capital (Acordo de Basileia)			
Ganhos de Liquidez			

Elaboração: A autora a partir de Mendes (2013, p. 24-29)

Das vantagens elencadas acima, três serão analisadas com maior profundidade: o menor custo da operação; a segregação do risco e a redução do endividamento.

O menor custo está relacionado, em primeiro lugar, a ausência de um intermediador (Furiati, 2009; Mendes; 2013). Com os investidores acessando quase que diretamente os títulos, é lógico pensar que os custos dessa operação serão menores do que se existisse uma figura intermediária que tivesse como função interligar as pessoas que têm crédito com as que querem tomar crédito.

Em segundo lugar, o menor custo se relaciona com a sua segunda vantagem apontada previamente: o menor risco. O menor risco advém da presença do veículo

securitizador na operação. Tais veículos têm como objetivo segregar os créditos cedidos de outros patrimônios, seja da empresa que cedeu, seja do próprio veículo securitizador. Assim, o risco dos investidores se torna relativamente menor, uma vez que ele não se relaciona mais com a empresa que os originou.

Dessa forma, o risco dos investidores deixa de se relacionar com a saúde financeira da empresa originadora, uma vez que eles não mais pertencem a ela e passam a se relacionar diretamente com o risco dos devedores – que serão os que pagarão ou não os créditos que foram securitizados. Segundo Furiati (2009, p.15) “os investidores deixam de fazer sua avaliação de investimento com base na qualidade da empresa e de suas finanças, passando a analisar a qualidade dos ativos securitizados, que lastreiam o valor mobiliário”.

Além disso, o menor custo também pode se relacionar com a situação da própria empresa originadora. A empresa originadora pode não gozar, por qualquer motivo que seja, de uma boa reputação no mercado ou, em outras palavras, um bom *rating*, o que elevaria os custos de um eventual empréstimo. Diferentemente, os direitos creditórios que ela cedeu, a depender de quem deve a ela, podem ter uma melhor avaliação no mercado. (FERNANDES, HUA-SHENG, LORA, 2014, p.3). Em geral, quanto melhor a avaliação, menor o risco e, conseqüentemente, menor o custo da operação.

Contudo, é relevante ressaltar que o menor risco, seja pelos devedores terem um melhor *rating* que a empresa originadora, seja porque os investidores terão que se preocupar somente com a qualidade do crédito cedido e não com uma análise das finanças por inteiro da empresa, só estará presente se ocorrer de fato a transferência efetiva desses créditos para o veículo securitizador.

A transferência efetiva dos créditos relaciona-se diretamente com a terceira vantagem nas operações de securitização: o não impacto dos indicadores de endividamento. É o que Fernandes, Hua-Sheng e Lora (2014) denominam de operações *off balanced sheet*, uma vez que se aproximam muito mais de uma alienação de ativos do que de uma operação de crédito. Desde que asseguradas algumas premissas, essas operações não implicam na assunção de um passivo nas demonstrações contábeis da empresa.

Entretanto, para serem realmente operações que não importam em um aumento no passivo, ou seja, um maior endividamento, é necessário que ela seja caracterizada, de fato, como uma *true sale*, ou seja, “a empresa cedente não deve reter nenhum tipo de controle sobre os ativos cedidos”. (GORTON; SOULELES apud FERNANDES, HUA-SHENG, LORA, 2014, p.6).

A importância da transferência de fato está presente em diversos autores. Por exemplo, Bezerra e Silva (2008) a citam dentre as principais características levantadas por Vedrossi e Monetti (2002, p.5) de uma operação de securitização:

- Geração de fluxo de caixa;
- Qualidade dos recebíveis;
- Diversificação;
- Homogeneidade; e
- **Independência em relação ao originador.**

Mendes (2013) aborda essa questão ao tratar do fato de que alguns autores distinguem a securitização parcial da securitização efetiva. Segundo ele, a diferença estaria na não existência do veículo securitizador nas operações parciais. Perceba que a

ausência do veículo securitizador impede com que haja a segregação de risco apontada anteriormente. Corroborando esse pensamento, o autor conclui:

A distinção, no entanto, não nos parece válida, porquanto a “completude” da operação traz a ela exatamente a sua principal característica, qual seja, a segregação do risco. A simples emissão de valor mobiliário não implica a transferência do risco completa, mas, tão somente, em alguns casos (nos títulos de participação) a sua socialização com a comunidade de investidores. (MENDES, 2013, p. 15).

Por ser uma questão tão central nas operações de securitização de créditos, Fernandes, Hua-Sheng e Lora (2014, p.9) apontaram três características para classificar um *true sale*: “a) se o controle de recebíveis cedidos continua com a companhia; b) se a empresa retém algum direito, risco ou responsabilidade sobre os recebíveis cedidos; c) se a companhia fornece garantia aos investidores do FDIC”. E continuam:

Caso alguma das características acima esteja presente, pode-se evidenciar uma operação de financiamento que deverá ser contabilizada como tal. Caso nenhuma dessas características esteja presente, a contabilização da cessão de recebíveis será semelhante a uma venda de ativos. (GELBCKE; IUDICIBUS; MARTINS, 2009 apud FERNANDES; HUA -SHENG; LORA, 2014, p. 9)

Em outras palavras, a questão da efetiva transferência de créditos entre a empresa originadora e o veículo securitizador é um ponto central para o entendimento de operações de securitização, dado que a sua não verificação implicaria no enquadramento da operação em um conceito diverso: o de operação de crédito.

Por fim, é interessante relatar estudos empíricos já realizados cujo objetivo foi verificar o perfil das empresas que realizam operações de securitização. A ideia envolvida em tais estudos foi verificar se as empresas que optaram por realizar essas operações o fazem tendo em vista as vantagens anteriormente elencadas.

Fernandes, Sheng e Lora (2014, p. 5) citam o estudo de Gorton e Souleles (2005) que verificaram que são as empresas com maior risco de falência, ou seja, as empresas

com piores *ratings* que securitizam mais. Ademais, realizaram estudo semelhante no escopo brasileiro: pesquisaram os FDICs realizados por bancos entre os anos de 2005 e 2010 e confirmaram a hipótese de que empresas com maior risco de crédito securitizam mais:

Tal resultado mostra-se alinhado com a literatura abordada e coerente com os benefícios esperados da securitização, dado que esta deveria ser mais vantajosa para empresas com maiores custos de captação ou piores indicadores financeiros, fatores refletidos nos *ratings*. (FERNANDES, SHENG, LORA, 2014, p. 19-20)

Ou seja, o motivo que leva as empresas a securitizarem também se relaciona com a transferência efetiva dos créditos. Contudo, diferentemente do que apontado pela literatura, de que as operações de securitização disfrutam de várias vantagens, o principal motivo verificado pelos estudos acima relaciona-se com a securitização sendo uma das últimas opções para as empresas conseguirem financiamentos. (MENDES, 2013, p. 78)

Dado o seu baixo *rating*, optam por ceder seus créditos bons – que disfrutam de *rating* melhores que os seus – e assim conseguem os recursos de que necessitam no curto prazo. Aqui, a transferência efetiva dos créditos ganha uma importância do lado da empresa originadora e não somente para o investidor que terá uma análise de risco mais simplificada. Caso ela não pudesse ceder esses créditos, não teria acesso a recursos imediatos. Segundo Mendes (2014, p.78) “o risco de crédito acaba por tornar a operação de securitização a melhor alternativa para as empresas que estão bastante expostas a este risco”.

De toda forma, o importante a frisar é que as três principais vantagens, bem como o motivo principal – baixo *rating* – para as empresas recorrem a operações de

securitização relacionam-se com a mesma característica: a transferência efetiva dos créditos da empresa originadora para o veículo securitizador. Sem essa transferência, nenhuma das três vantagens – menor custo; menor risco e menor grau de endividamento – se materializam. Da mesma forma, caso não haja a transferência, a razão de as operações de securitização existirem para empresas com maior risco de crédito também deixa de existir. Isso porque sem a transferência efetiva, o risco dos devedores continua a se confundir com os riscos da empresa originadora.

Essa seção teve como objetivo descrever as principais características de uma típica operação de securitização no mercado privado. Ele é importante para entender as peculiaridades da operação realizada pelo Estado de Minas Gerais em 2012 por ocasião da securitização dos seus créditos tributários.

A próxima seção terá como foco a legislação tributária afeta ao tema, bem como conceitos e princípios que estão presentes na discussão sobre a securitização de créditos tributários. A quarta seção destinar-se-á a apresentar a operação realizada pelo Estado de Minas Gerais apontando congruências e divergências com a discussão realizada na seção 3.

3. NORMAS, LEGISLAÇÃO E PRINCÍPIOS AFETOS À CESSÃO DE CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS

Inicialmente, serão abordados alguns artigos do Código Tributário Nacional (CTN) que são afetos à questão da cessão dos créditos tributários e como a doutrina e demais autores tem se posicionado frente a eles. Posteriormente, serão elencadas as normas

que se referem diretamente à figura da cessão de direitos creditórios tributários por Estados e Municípios e as limitações que existem nesse tipo de operação.

Cumprе ressaltar que toda a seção abaixo tratará sobre a legislação acerca da cessão de créditos tributários e não sobre securitização em si. Isso ocorre porque a cessão dos créditos tributários é a primeira etapa, como vimos na seção anterior, de uma operação de securitização. A operação de securitização irá se concretizar quando os créditos cedidos forem negociados no mercado de capitais.

3.1. O Código Tributário Nacional

O CTN é tido como uma das principais normas gerais de direito tributário. Apesar de ter sido aprovado como lei ordinária no ano de 1966, foi recepcionado pela Constituição Federal de 1988 (CF 88) com o status de lei complementar.

Segundo a própria CF 88, cabe à lei complementar, em matéria tributária, estabelecer normas gerais sobre a definição de tributos e suas espécies, obrigações, lançamentos, crédito, prescrição, entre outros. O artigo 7º do CTN e seus parágrafos tratam da competência e da capacidade ativa tributária:

Art. 7º A competência tributária é indelegável, salvo atribuição das funções de arrecadar ou fiscalizar tributos, ou de executar leis, serviços, atos ou decisões administrativas em matéria tributária, conferida por uma pessoa jurídica de direito público a outra, nos termos do § 3º do artigo 18 da Constituição.

§ 1º A atribuição compreende as garantias e os privilégios processuais que competem à pessoa jurídica de direito público que a conferir.

§ 2º A atribuição pode ser revogada, a qualquer tempo, por ato unilateral da pessoa jurídica de direito público que a tenha conferido.

§ 3º Não constitui delegação de competência o cometimento, a pessoas de direito privado, do encargo ou função de arrecadar tributos.

É importante distinguir esses dois conceitos, uma vez que a competência tributária parece ser indelegável, como consta na primeira parte do referido artigo, diferentemente da capacidade tributária ativa.

Carrazza (1977) descreve competência tributária como:

A aptidão para criar tributos, descrevendo legislativamente suas hipóteses de incidência. Pode ser colocada no plano de atividade tributária em sentido primário e é, de consequência, logicamente anterior ao nascimento do Tributo. No Brasil, só as pessoas políticas (União, Estados e Municípios) detêm a faculdade de produzir normas jurídicas tributárias (no nível legal), respeitadas as limitações que, neste particular, a Constituição lhe impôs. (CARRAZA, 1977, p. 28)

Por sua vez, esse mesmo autor diz que a “capacidade tributária ativa se correlaciona exatamente com o sujeito que ocupa a posição de credor dentro da obrigação tributária e, que detém, portanto, a titularidade do direito subjetivo. (CARRAZA, 1977, p.31).

Ou seja, ao passo que a competência tributária se relaciona à competência para criar tributos, a capacidade tributária ativa refere-se, em geral, à atividade de cobrar e receber os tributos, ou seja, ser o polo ativo da relação tributária – o credor.

Velloso (2016), por sua vez, se utiliza do próprio artigo 7º do CTN para explicar a diferença entre esses dois conceitos.

Por outro lado, a capacidade tributária ativa é a aptidão para figurar no polo ativo da relação jurídico-tributária, abrangendo as funções a que se refere a parte final do preceito transcrito, a saber, as ‘funções de arrecadar ou fiscalizar tributos ou de executar leis, serviços, atos ou decisões administrativas em matéria tributária’. Por ser tratar de competência administrativa, é passível de delegação. (VELLOSO, 2016, p. 35)

Uma primeira conclusão a que se chega é que a competência tributária não pode ser delegada, mas a capacidade tributária sim. Em outras palavras, a criação e a legislação sobre tributos não podem ser transferidas para outra pessoa que não a que

recebeu a atribuição da CF. Já as atividades mais operacionais como fiscalização e arrecadação, sim.

Logo, no caso de cessão de créditos tributários o que se está discutindo é a delegação da capacidade ativa tributária. Então, é possível transferir para um terceiro a arrecadação e o usufruto de créditos tributários?

Atualmente, já existem exemplos de delegação da capacidade tributária ativa. Um primeiro exemplo é a Lei nº 11.250, de 27 de dezembro de 2015, que permitiu que a União transferisse para os municípios, desde que celebrado um convênio entre eles, a arrecadação e fiscalização do Imposto Territorial Rural (ITR), que é um imposto de competência da União. Ressalta-se que, nesse caso, a receita integral do ITR arrecadado fica com o município que o arrecadou. (LENTI; SILVA, 2016, p. 261)

Nesse caso, houve uma delegação de um ente político para outro da capacidade ativa tributária. Mas será que é possível uma delegação de um ente político alguém que não seja uma outra pessoa política?

Carrazza (1977) responde a essa pergunta da seguinte maneira:

A capacidade tributária é delegável, podem também arrecadar tributos, preenchidos determinados requisitos, pessoas públicas ou privadas, carentes de competência tributária. É o caso dos entes que arrecadam, para si, 'tributos parafiscais', dos auxiliares dos sujeitos ativos e dos sub-rogados legais, em matéria tributária (...). (CARRAZZA, 1977, p. 33)

Dentre essas três formas de delegação da capacidade tributária ativa, cumpre destacar que as pessoas de direito privado podem estar presentes nas três: na parafiscalidade existe um requisito de que tais pessoas exerçam função pública sem fins lucrativos. No caso de auxiliar do sujeito ativo, também pode-se imaginar uma pessoa de direito privado executando tal função. Contudo, aqui tal pessoa teria simplesmente a

função de arrecadar, os créditos públicos continuariam sendo do titular da competência tributária.

No último caso, pode ser uma empresa de direito privado que paga o que era devido por um outro contribuinte. Contudo, percebe-se que o Fisco já arrecadou o que lhe era devido. A transferência do polo ativo da relação serve, segundo o autor, apenas para que este seja ressarcido do que já foi pago. Em outras palavras, o que era devido ao Fisco foi devidamente arrecadado pela própria pessoa que detinha a competência tributária. A transferência ocorre em momento posterior à quitação da obrigação.

Paulsen (2018) tem uma visão mais restrita da apresentada anteriormente. Para ele, somente as pessoas de direito público podem receber delegações da competência tributária. Tal fato decorre da leitura do disposto no art. 119 do CTN que afirma que “o sujeito ativo da obrigação é a pessoa jurídica de direito público, titular da competência para exigir o seu cumprimento”, conjugada com outros dois artigos do CTN:

O art.119 do CTN exige que a lei coloque na condição de sujeito ativo uma pessoa jurídica de direito público, ou seja, o próprio ente político, uma autarquia ou uma fundação pública. Tal dispositivo está em perfeita harmonia com o art. 3º, que diz que os tributos são cobrados mediante ‘atividade administrativa plenamente vinculada’, e com o art. 7º do CTN, que diz da possibilidade de uma pessoa jurídica de direito público conferir a outra as funções de arrecadar ou fiscalizar tributos e de executar leis, serviços, atos ou decisões administrativas em matéria tributária. (PAULSEN, 2018, capítulo XII, p.39)

Carraza, em sua análise, justifica sua posição criticando o art. 119. Nas conclusões gerais de sua monografia, a respeito do sujeito ativo da obrigação tributária, destaca:

VIII – O artigo 119, do Código Tributário Nacional não é norma geral de direito tributário, por não dispor sobre conflitos de competência tributária, nem, tão pouco, regular limitações constitucionais ao poder de tributar. Simples lei federal, não alcança os Estados e os Municípios, vinculando apenas a União, que, por seu Legislativo, pode revogá-lo a qualquer tempo. (CARRAZZA, 1977, p. 102)

Em que pese a alegação do autor, até hoje o Congresso Nacional não editou nenhuma lei que revogasse esse tal artigo. Em relação ao artigo 3º, é silente, da mesma forma que não tece nenhuma consideração sobre o fato de o artigo 7º ser explícito ao dizer que a delegação ocorrerá entre pessoas jurídicas de direito público. Entretanto, pelo exposto anteriormente, resta claro que, para o autor, pessoas de direito privado podem figurar no polo ativo da relação tributária.

Por outro lado, o próprio Paulsen cita dois exemplos em que pessoas de direito privado têm capacidade tributária ativa: é o caso do Sistema S e da Confederação Nacional da Agricultura. No primeiro caso, ele explica:

As pessoas jurídicas de direito privado, desde que exerçam função pública e sem fins lucrativos, podem ser destinatárias do produto de determinadas contribuições instituídas justamente para tal fim, mas jamais integrarão a relação jurídico-tributária. Uma pessoa jurídica de direito público haverá de fiscalizar e cobrar o tributo, repassando-o, então, ao destinatário do seu produto. É o caso das contribuições devidas ao Senac e ao Senai, que atualmente têm a União como sujeito ativo. Relativamente a esta última contribuição, entendeu o STJ que: 'Embora a fiscalização e arrecadação da contribuição adicional em questão tenham sido atribuídas diretamente à entidade privada destinatária da dita contribuição (...), ainda assim se trata de tributo instituído pela União e exigível mediante lançamento, atribuição típica de autoridade administrativa federal (art. 142 do CTN). (PAULSEN, 2018, Capítulo XII, p. 41)

Nesse caso, o que para Carrazza é um exemplo de pessoa de direito privado no polo ativo da relação tributária, para Paulsen, não: continua sendo a União quem figura no polo ativo, não tendo ocorrido uma delegação da capacidade ativa tributária, justamente em razão do artigo 7º do CTN só permitir tal delegação de uma pessoa de direito pública para outra.

Entretanto, Paulsen também cita a Súmula 396 do STJ: "A Confederação Nacional da Agricultura tem legitimidade ativa para a cobrança de contribuição sindical rural". Ressalta-se que a Confederação Nacional da Agricultura é uma pessoa jurídica de direito privado. O autor, contudo, afirma ser um equívoco essa posição do tribunal. Em todo o

caso, é mais um exemplo de que existe, na realidade, uma pessoa de direito privado figurando no polo ativo da relação tributária.

Em resumo, percebe-se que, tanto na teoria quanto na prática, não existe um consenso sobre a capacidade ativa tributária poder ser delegada a pessoas de direito privado. Há exemplos de pessoas de direito privado fiscalizando, arrecadando e usufruindo de tributos. Contudo, a leitura dos autores sobre isso ser, de fato, uma delegação, diverge.

Coelho (2006) ao responder a uma consulta de um município sobre a cessibilidade a terceiros de créditos tributários comenta:

De um lado estão aqueles que, na mesma linha da doutrina tradicional, sustentam o caráter de absoluta incessibilidade do crédito tributário. Para essa corrente, nem se coloca a questão da possível transferibilidade das garantias, preferências e privilégios ao cessionário, já que incedível seria o crédito tributário por sua própria natureza. Tem boa dose de razão o mestre mineiro, (...), na medida em que a formalização do crédito e a constituição do título envolvem atos e procedimentos administrativos privativos, incedíveis e intransferíveis. Atentos à questão, sustentam a possibilidade da cessão limitada de créditos tributários (já inscritos em Dívida Ativa) Geraldo Ataliba e Paulo Salvador Frontini em pareceres concedidos ao Estado de São Paulo. No outro extremo, em posição francamente minoritária, há quem admita a plena transferibilidade do crédito e de seus acessórios, privilégios e preferências. (COELHO, 2006, p. 118)

Assim, percebe-se que Carraza está na corrente minoritária, ao passo que Paulsen se encontra com a posição majoritária da doutrina.

De fato, a maior parte dos autores que defende a impossibilidade da cessão dos créditos tributários utilizam-se do CTN para fazê-lo e de alguns dispositivos constitucionais. Tais autores utilizam como principais argumentos: a) a cobrança da dívida ativa como atividade administrativa vinculada; b) o fato de a cobrança ter que ser feita necessariamente pelas Procuradorias Estaduais; c) privilégios e garantias especiais do crédito tributário; e d) ser uma atividade típica/ função essencial do Estado.

Filho (2005), ao analisar a admissibilidade no ordenamento jurídico da cessão de créditos tributários, utiliza-se de vários artigos do CTN para refutar essa possibilidade no nosso ordenamento jurídico.

Inicialmente, parte do artigo 286 do Código Civil, que prevê que “o credor pode ceder seu crédito, se a isso não se opuser a natureza da obrigação, a lei, ou a convenção com o devedor (...)”, e, a partir daí, elenca um a um os artigos do CTN que considera impeditivos para a cessão dos créditos tributários.

Segundo o autor, o artigo 141 do CTN expressa a indisponibilidade do crédito tributário ao dizer que

O crédito tributário regularmente constituído somente se modifica ou extingue, ou tem sua exigibilidade suspensa ou excluída nos casos previstos em Lei, fora dos quais não podem ser dispensadas, sob pena de responsabilidade funcional, na forma da lei, a sua efetivação ou as respectivas garantias (FILHO, 2005, p.115)

Assim, para o autor, caso houvesse uma cessão de créditos de um ente político para um terceiro, estaria ocorrendo necessariamente a extinção desse crédito, uma vez que a Administração receberia pelos créditos um valor e a relação jurídica entre contribuinte e Fazenda deixaria de existir. Em outras palavras, a cessão seria uma forma de extinção do crédito que não está prevista em lei.

Na sequência, o autor preocupa-se em refutar a cessão em diferentes estágios da constituição do próprio crédito tributário. Em todas as etapas aponta óbices previstos no CTN para tal delegação e conclui:

Sendo o crédito tributário um bem público indisponível, munido de privilégios e garantias especiais, é, por consequência, inalienável, intransmissível, irrenunciável e imodificável pela vontade do próprio titular, posto que representa um instrumento de realização dos fins cometidos às pessoas políticas, que é promover o bem-estar da sociedade. Dito de outro modo, se o poder de tributar – que abarca o de haver o crédito tributário – é outorgado pela Carta Magna às pessoas políticas em função dos encargos a elas atribuídos, exsurtem daí as suas características acima arroladas. Assim, não é possível se operar a cessão

de crédito tributário para o particular, pois este ficaria sub-rogado em prerrogativas próprias do Poder Público, as quais não podem ser dispensadas (art. 141, CTN). (FILHO, 2005, p. 115)

Florêncio (2014) e Pelicoli (1999) tratam especificamente do tema da terceirização da cobrança da dívida ativa. A argumentação elaborada, por Florêncio, para defender a impossibilidade de terceirização se relaciona com os tipos de atividades estatais podem ser delegadas para a iniciativa privada.

A autora chega à conclusão de que atividades-meio são passíveis de delegação e atividades fins devem ser levadas à cabo pela própria Administração. Essas duas atividades são assim definidas por ela

Mas é consenso entre os doutrinadores que a expressão 'atividade-meio' refere-se aos serviços de apoio, acessórios à atividade da empresa, ou seja, são aqueles não relacionados à sua 'atividade fim' empresarial, que são aquelas que se ajusta ao núcleo da atividade empresarial da empresa tomadora de serviços. (FLORENCIO, 2014, p. 8)

Segundo a autora, esse mesmo argumento é válido para a Administração Pública e, para concluir seu raciocínio, define a arrecadação de tributos e, conseqüentemente, a cobrança de dívida ativa como uma função de Estado *stricto sensu* e, portanto, intransferível. Para justificar sua visão, cita o inciso XII do artigo 37 da CF/88 que é explícito ao dizer que as administrações tributárias são atividades essenciais ao funcionamento do Estado.

O argumento da autora é enfraquecido pela recente aprovação da Reforma Trabalhista que ampliou as possibilidades de terceirização, inclusive para a atividade principal. De toda a forma, a autora cita outros dispositivos constitucionais, tal como necessidade de representação judicial ser feita por Procuradores, para justificar o seu ponto de vista e conclui:

Ora, se a própria constituição entende por relevante o desenvolvimento das funções inerentes à cobrança e fiscalização do crédito tributário, a ponto de definir minuciosamente as competências e até mesmo alguns procedimentos inerentes à sua satisfação, conferindo garantias e privilégios aos agentes públicos responsáveis por sua administração, não é possível conceber que tais funções possam ser exercidas por agentes integrantes da iniciativa privada, desprovidos de quaisquer prerrogativas e, portanto, extremamente suscetíveis a interferências externas. (FLORENCIO, 2014, p. 16)

De maneira semelhante, Pelicoli (1999) recorre ao argumento da política tributária ser uma atividade plenamente vinculada, isto é, só pode ser executada pela Administração Pública. Também recorre à Constituição Federal, ao citar os artigos 131 e 132. O primeiro é claro ao informar que a representação da União nos casos de execução da dívida ativa tributária cabe à Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN). Já o artigo 132 sai da esfera da União e abrange os estados e Distrito Federal ao postular que a representação judicial e a consultoria jurídica desses entes são de responsabilidade das Procuradorias Estaduais.

Diferentemente de quem é contrário à cessão dos créditos tributário, os autores que defendem a cessão dos créditos tributários utilizam-se menos do CTN e mais de argumentos que podem ser classificados como mais pragmáticos para defender suas posições.

3.2. Princípio da eficiência e a baixa arrecadação como justificativas para a cessão de créditos tributários

O princípio da eficiência foi incluído na Constituição por intermédio da Emenda Constitucional nº 19, de 04 de junho de 1998. Com isso, passou a ser um dos princípios que rege as Administrações Direta e Indireta, bem como os Poderes da União, Estados, Distrito Federal e Municípios, juntamente com a legalidade, impessoalidade e publicidade.

Para o Direito Tributário, o princípio da eficiência é tido como um princípio constitucional expresso não especificamente tributário. Eficiência pode ser entendida como fazer mais com os recursos disponíveis em dado momento. O conceito de eficiência segundo Di Pietro (apud FREITAS, 2013, p. 38) apresenta duas vertentes:

Pode ser considerado em relação ao modo de atuação do agente público, do qual se espera o melhor desempenho possível de suas atribuições, para lograr os melhores resultados; e em relação ao modo de organizar, estruturar, disciplinar a Administração Pública, também com o mesmo objetivo de alcançar os melhores resultados na prestação do serviço público.

Como pode ser visto, o cerne do princípio da eficiência é ofertar o melhor serviço possível com os recursos existentes. Sua noção também está presente em outro princípio: o da praticabilidade da tributação.

Tal princípio, diferentemente do anterior, é considerado um princípio implícito, uma vez que não se encontra expresso em nenhum normativo. Todavia, é um conceito de fácil aceção. Relaciona-se com a necessidade de as normas jurídicas terem aplicabilidade no dia a dia. Assim, não faria sentido existir uma norma jurídica perfeita, mas que não pudesse ser aplicada, por qualquer motivo que fosse, nas relações concretas.

Sob certo aspecto, esse princípio também se relaciona com a ideia de simplicidade. Paulsen (2018, Capítulo III, p.27) ressalta, ao tratar desse princípio, que “é essencial (...) que a tributação ocorra por mecanismos que lhes permitam chegar aos seus objetivos de modo mais simples, econômico, confortável e eficiente possível”. E conclui:

É necessário, assim, que as leis tributárias sejam aplicáveis, de modo que a apuração dos créditos seja viável e que o Fisco disponha de mecanismos que reduzam o inadimplemento e a sonegação, bem como facilitem e assegurem a fiscalização e a cobrança.

Regina Helena Costa, citada por Paulsen (2018, capítulo III, p. 28), menciona alguns exemplos da praticabilidade no âmbito tributário: “presunções, ficções, indícios, normas de simplificação, conceitos jurídicos indeterminados, cláusulas gerais, normas em branco, a analogia, a privatização da gestão tributária e os meios alternativos de solução de conflitos tributários”.

É justamente na questão da privatização da gestão tributária e na busca por eficiência na cobrança da dívida ativa que os autores que defendem a possibilidade de securitização dos créditos tributários costumam se fiar.

Faganello (2017), em sua dissertação de mestrado sobre a eficiência da arrecadação tributária, defende a cessão onerosa de créditos tributários baseando-se, tanto nos ensinamentos de Carraza quanto na baixa arrecadação de dívida ativa pelos governos. A pergunta que motiva a sua pesquisa reside em saber “como criar meios mais eficientes de arrecadação sem forçar o desembolso do contribuinte a conceder mais de seu patrimônio. (FAGANELLO, 2017, p. 82)

Ao tratar da questão da eficiência da cobrança de dívida ativa, o autor relata:

Iniciemos a análise com dados de que a fase administrativa de um processo tributário federal tem uma duração de quatro anos e a fase judicial de doze anos. Durante esse período, só se aumenta o estoque de CDA a cada ano, sendo que o percentual de arrecadação oriundo das execuções fiscais não ultrapassou 2,5% do estoque (9,6 bilhões de arrecadação em 2006), mesmo com medidas de parcelamento adotadas (REFIS, PAES e PAEX) e com a incorporação dos depósitos judiciais nessa estimativa. (FAGANELLO, 2017, p. 108)

O autor se utiliza de dados sobre a baixa arrecadação da Dívida Ativa para justificar a delegação da cobrança da CDA. E vai além, argumentando que a baixa eficiência da arrecadação de dívida ativa, inclusive, justifica a disponibilidade dos créditos tributários, uma vez que créditos tributários não arrecadados perderiam sua função social.

Nessa ideia podemos concluir que a CDA é uma propriedade do Estado e deve ter em seu bojo a presença de sua função social. Não o tendo, em determinado momento, essa seria passível de desapropriação pela sociedade para fazer valer a sua função ao bem comum. Logo, a propriedade da CDA pode, em algum momento, perder a sua função social a depender da conduta do seu proprietário quanto ao uso que se faz da mesma. (FAGANELLO, 2017, p. 112).

Essa argumentação é feita para superar o princípio da indisponibilidade do interesse público – argumento utilizado por alguns autores que não concordam com a securitização dos créditos tributários. Ademais, para chegar a tal conclusão o autor cita o fato de que nem todos os créditos inscritos em dívida ativa são executados pela Fazenda Nacional.

De fato, a PGFN, também se utilizando do princípio da eficiência e da economicidade, estabelece que créditos de valor inferior a R\$ 20.000,00 (Portaria MF/75/2012, de 22 de março de 2012) devam ser arquivados, ou seja, suas ações não devem nem ser ajuizadas. Chimenti citado por Freitas (2013, p. 48) argumenta

A propositura e o prosseguimento de uma ação de execução fiscal de valor antieconômico afrontam o próprio interesse público em vez de cumpri-lo, visto que o custo da cobrança do crédito é maior do que o valor cobrado.

Assim, vê-se autores utilizando os princípios da eficiência e do interesse público para justificar tanto a não execução fiscal pela PGFN de determinados créditos, como para que seja permitida a venda desses créditos para a iniciativa privada. Faganello é enfático ao apontar que “a cobrança de CDA por terceiros, pelo menos desses débitos de pequena monta, pode ser um importante mecanismo de melhoria à diminuição desse passivo” (p. 115).

Verifica-se a preocupação do autor com o tipo de crédito que será alienado. Para ele, a securitização e outros tipos de cessão fazem sentido principalmente para aqueles créditos que o Governo já desistiu de recuperar: os de pequena monta e aqueles

classificados como C e D, que são aqueles considerados com baixa perspectiva de recuperação e os irrecuperáveis, respectivamente.

A argumentação do autor parece fazer sentido, uma vez que tais créditos são dispensados pelo governo. Assim, qualquer que for o valor arrecadado por eles na venda de tais créditos se torna interessante. Ressalta-se que todos os normativos abordados referem-se a normas do Governo Federal sendo aplicáveis, portanto, somente para a União. Por fim, ele relata que, apesar de que o “interesse público, através da análise do princípio da eficiência, convalida essa operação de delegação onerosa da capacidade ativa para certos tipos de CDA” (FAGANELLO, 2017, p. 238), se faz necessário alteração do ordenamento jurídico vigente, para o qual propõe uma minuta de projeto de lei.

Ferreira (2019), de maneira semelhante, ao tratar sobre a securitização de créditos tributários em seu doutorado, dedica um capítulo de sua tese para abordar a questão da dívida ativa brasileira.

Para ele, a problemática do alto valor do estoque da dívida ativa relaciona-se com o conceito de *moral hazard*. A tradução literal desse conceito é risco moral e pode ser descrito de distintas maneiras: assimetria de informações entre as partes de um contrato, falta de incentivos em um contrato e comportamentos viciosos, porém racionais, do ponto de vista do indivíduo (Ferreira, 2019, p. 131 e 132).

A ideia central que o autor traz com esse conceito é de que, da forma como a cobrança de tributos é feita atualmente, inclusive a execução fiscal da dívida ativa, há um incentivo para que as pessoas prefiram não cumprir com as suas obrigações, fazendo com que o estoque dessa dívida aumente ano a ano:

Assim, se o Estado não cobra o respectivo tributo, não há incentivos para que os contribuintes realizem seu pagamento. Ainda, sem contar com o fato de que de tempos em tempos o Estado cria programas de incentivos para a cobrança

de tributos atrasados, como o Programa de Recuperação Fiscal (conhecido como Refis), qual o incentivo para os contribuintes pagarem seus tributos na data correta? Por outro lado, qualquer credor deveria buscar recuperar seus créditos em atraso e é comum a existência no mercado a existência de descontos, parcelamentos etc., o que gera um potencial conflito. Ou seja, os incentivos (descontos/perdão de multa/parcelamentos) não podem ser mais atraentes do que pagar o tributo na data correta, porém, devem incentivar os contribuintes a quitar suas dívidas com o Estado. (FERREIRA, 2019, p. 111, 112)

Aliado ao *moral hazard*, o autor (p. 112), tal como Faganello, aponta a baixa eficiência na cobrança de tributos e lista seus principais motivos:

1. Inexistência de tecnologia de ponta, tal qual, banco de dados organizado e sistematizado com o cadastro dos devedores;
2. Interface com órgãos e empresas de cobrança;
3. Insuficiência de mão-de-obra para realizar a cobrança;
4. Baixo conhecimento do assunto; e
5. Insegurança Jurídica com relação a forma de prestação de tais serviços. Por

fim, cita que o estoque da dívida ativa é de R\$ 1,84 trilhão, segundo dados da PGFN de 2016, e que “estados e municípios possuem um estoque de dívida ativa superior a bilhões de reais, o que seria mais do que suficiente para sanar o déficit público brasileiro” (FERREIRA, 2019, p. 108). A securitização, para o autor, seria uma forma de reverter esse quadro de baixa arrecadação. Contudo, ressalta que existem dois óbices legais, para que as securitizações possam ser realizadas: i) a existência de norma que prevê a competência das procuradorias para realização da cobrança da dívida ativa; e ii) o possível enquadramento dessas operações como violação pela Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000, também conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Ou seja, para o autor, seriam necessárias alterações legislativas para que as operações de securitização pudessem ser realizadas.

Castro e Afonso (2018) realizaram um estudo sobre o estoque de crédito recebível no setor público como um todo – União, Estados e Municípios – e sobre o grau de recuperação desse estoque. Para os autores, a possibilidade de securitizar créditos tributários serviria para mitigar a crise fiscal que hoje vive o país.

Segundo os autores, não existe um consenso na literatura do quanto dos créditos não pagos pelos contribuintes são recuperados atualmente pelo Governo. Entretanto, relatam que “as estimativas apontam para um aproveitamento muito baixo, que gira próximo de 1% de recebíveis ao ano”. (CASTRO; AFONSO; 2018, p. 7)

O objetivo do estudo foi realizar um diagnóstico atualizado e consistente da dívida ativa no Brasil. Para tanto, os autores analisaram os dados sobre a dívida ativa de 2000-2015. Três categorias foram analisadas nesse período: a dívida ativa bruta, a provisão de perdas da dívida ativa e a dívida ativa líquida - que é a dívida bruta menos as perdas.

A dívida ativa bruta passou de menos de 1 trilhão de reais em 2000, para R\$ 2,6 trilhões, representando um crescimento real médio de aproximadamente 8% ao ano. Em relação à dívida ativa líquida, também houve um crescimento, embora menor do que o da dívida bruta: 4,9% ao ano.

Em relação a dívida ativa total, cumpre ressaltar que mais da metade dela é relativa à dívida ativa da União. A participação da dívida dos Estados variou entre 21% e 34% e a dívida dos municípios ficou relativamente estável por volta dos 10% da dívida ativa total.

Em relação à recuperação dos créditos, ponto principal dos argumentos acerca da baixa eficiência da arrecadação, os autores concluem:

Observando os dados agregadamente nota-se que o grau de recuperação da dívida ativa flutua em torno de 1% ao longo do período em análise, mas quase sempre um pouco abaixo desse patamar. A própria PGFN confirma tal índice

irrisório de sucesso. A situação se diferencia sensivelmente quando a análise é decomposta por esfera de governo: neste caso há uma clara hierarquia, na qual a recuperação de crédito é tão maior quanto mais descentralizado for o governo.

Mais uma vez, os autores apontam como razão para tal percentual problemas na execução fiscal. Dentre esses problemas, destacam: i) o elevado custo para o poder público reaver esses créditos e cita que, por esse motivo, a PGFN tem impostos limites mínimos para ajuizamento da ação fiscal; ii) dificuldade de localização do contribuinte devedor; iii) dificuldade de localização dos bens do contribuinte; e iv) planejamento tributário por parte dos contribuintes. (CASTRO; AFONSO, 2018, p. 24)

Por fim, é feita uma comparação do valor do estoque da dívida ativa com outros agregados econômicos e alegam que “em uma hipotética situação de encontro de contas, o crédito líquido a recuperar pelo governo poderia abater aproximadamente 40% da dívida bruta do governo geral (DBGG) em 2015” (p. 30). Em resumo, da mesma forma que os autores anteriormente citados, o principal foco para justificar a possibilidade de operações de securitização são os números da dívida ativa: seu alto estoque e a baixa recuperação pelo poder público e, no atual estudo, alia-se a crise fiscal vivida pelos Estados.

Carvalho (2017) ao discutir a possibilidade jurídica da securitização de créditos públicos oriundos majoritariamente de tributos não se utiliza somente da baixa arrecadação da dívida ativa pelas procuradorias da fazenda. Além de ter como pano de fundo as crises fiscais/econômicas, seu argumento vai na direção de que para um bom desenvolvimento da economia de um país, são necessárias outras formas de investimento para além do aporte de recursos públicos. Ou seja, além de dar uma razão

para as operações de securitização – baixa arrecadação – ele também dá um norte para tais operações – financiar projetos de infraestrutura.

Para ele, é imprescindível, para a superação das crises que eventualmente acometem os países, que o modelo de fomento a projetos de infraestrutura supere o modelo centrado na iniciativa estatal.

O que se defende no presente trabalho é que a criação de garantias eficazes como os fundos garantidores e a dotação de recursos oriundos de securitização de créditos para tais fins são medidas preferíveis por tenderem a modificar de forma permanente o modelo de financiamento de projetos de infraestrutura, pois em lugar de acentuar as atribuições do Estado, atraí investidores privados. (CARVALHO, 2017, p. 201)

Tal como Ferreira (2019), o autor, apesar de defender a realização das operações de securitização de dívida ativa, afirma que ela ainda não se adere perfeitamente à legislação vigente, sendo necessário, portanto, uma alteração legislativa.

Para ele, a operação de securitização se assemelharia a uma antecipação de receita que é tida pela LRF como uma operação de crédito. Da mesma forma, cita que essa também é a posição do Tribunal de Contas da União (TCU). Ao equiparar as securitizações como operações de crédito, os Estados deveriam seguir todo o trâmite para celebrar tais operações: respeitar os limites impostos pelo Senado Federal, pedir autorização para o Ministério da Fazenda/Economia, etc.

Já Ribeiro (2014, p.114), apesar de não tratar especificamente sobre a cessão de créditos tributários, pontua que a securitização de créditos por Estados e Municípios é uma questão interna desses entes, não havendo qualquer pertinência na intromissão da União, ou mesmo dos demais poderes do ente em tais operações.

O autor argumenta que a cessão de créditos se assemelha a alienação de um ativo, mais especificamente, um bem móvel e, portanto, está no âmbito de sua gestão

patrimonial, não precisando de nenhum tipo de autorização legal para tanto. Para defender sua tese, o autor parte de uma decisão do STF:

A ideia 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. (RIBEIRO, 2014, p. 120)

Argumenta que “numa cessão de créditos nos moldes tradicionais, (...) a operação, destarte, mais parecerá uma compra e venda à vista, com o diferencial de que o objeto é um crédito”. (Ribeiro, 2014, p. 129)

Para refutar a interferência da União nesse tipo de operação, defende que cessões de créditos por Estados e Municípios não se caracterizam como operações de crédito. O ponto principal para justificar sua posição é o de que, com a cessão de crédito, o Estado ou Município que o cedeu, não tem mais qualquer obrigação com a adimplência do crédito cedido:

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. (RIBEIRO, 2014, p.130)

Interessante notar que o ponto abordado pelo autor é o de que a cessão de créditos dever se definitiva, ou seja, sem a existência de nenhum compromisso financeiro que acarrete o endividamento do Estado.

Dentre os textos analisados nessa seção, pode-se apontar alguns traços em comum. A baixa arrecadação ou a falta de eficiência na execução da dívida ativa é citada na maioria deles. Ou seja, a possibilidade de securitização dos créditos da dívida ativa é

tida como uma forma de tornar o Poder Público mais eficiente. De uma maneira mais direta, espera-se que, com a securitização desses créditos, o Estado arrecade mais.

A arrecadação é tão irrisória que, para alguns desses autores, alienar alguns desses créditos valeria a pena mesmo que o deságio fosse de mais de 90%. Esses casos específicos referem-se àqueles créditos que o Poder Público não tem o interesse em perseguir: o que o custo de movimentar a máquina pública não compensa – os de pequena monta, e aqueles que a PGFN já classifica como irrecuperável e apura como perda.

Três dos autores – Faganello (2017), Ferreira (2019) e Carvalho (2017) – apesar de defenderem a possibilidade de securitização dos créditos de dívida ativa, admitem de que para figurarem de maneira pacífica no nosso ordenamento jurídico seria necessária a elaboração de uma lei complementar. Para Ferreira e Carvalho, os óbices se encontram na equiparação dessas operações com operações de crédito e Ferreira acrescenta o fato de a atividade de cobrança da dívida ativa ser específico dos Procuradores do Estado.

Faganello já tem uma abordagem um pouco distinta, para ele, a saída encontrada para permitir a delegação onerosa das CDAs é equipará-la a um bem público, e o projeto de lei por ele proposto caminha nessa direção. Tal proposta é semelhante ao entendimento de Ribeiro (2014) que vislumbra a cessão de créditos com as mesmas características de uma alienação de bem móvel, ou seja, uma questão que se limita à gestão patrimonial do Poder Executivo do ente.

Por fim, a necessidade de caixa é uma outra maneira que os autores utilizam para justificar a securitização dos créditos de dívida ativa. Isso é verificado quando citam crises fiscais e econômicas que os entes têm enfrentado e que a cessão desses créditos seria uma forma de se ter mais receitas sem ter que aumentar a carga tributária. Somente

Carvalho (2017) defende esse tipo de operação para se investir especificamente em projetos de infraestrutura, os demais, apenas apontam como esses recursos a mais facilitariam a gestão das contas públicas.

Percebe-se uma grande discussão teórica sobre a possibilidade ou não da cessão de créditos tributários. Permeia essa discussão interpretações divergentes do CTN, além de argumentos de cunho mais pragmático para defender alguns pontos de vista. E, em relação a regras específicas sobre a cessão de créditos tributários, existe legislação que trata sobre isto? O tópico seguinte pretende tratar desse ponto.

3.3. Legislação específica sobre cessão de créditos tributários

O Senado Federal tem como uma de suas competências dadas pela Constituição Federal, em seu artigo 52, “dispor sobre os 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”.

Em razão dessa disposição, o Senado editou a Resolução 43, de 21 de dezembro de 2001, que teve como objetivo justamente apontar tais limites. Ocorre que essa resolução já passou por algumas alterações desde então e o objetivo dessas alterações foi justamente tratar da cessão de créditos tributários, mais especificamente, dos créditos inscritos em dívida ativa. O quadro abaixo tenta resumir essas alterações:

Quadro 02: Evolução da redação da Resolução nº 43 de 2001 do Senado Federal

Resolução nº 43 de 2001	Resolução nº 11 de 2015	Resolução nº 17 de 2015
Não citava créditos inscritos em dívida ativa	Art. 5º É vedado aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios:	Art. 5º É vedado aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios:
	VII - em relação aos créditos inscritos em dívida ativa:	VII - em relação aos créditos inscritos em dívida ativa:
	a) ceder o fluxo de recebimentos relativos a período posterior ao do mandato do chefe do Poder Executivo, exceto para capitalização de Fundos de Previdência ou para amortização extraordinária de dívidas com a União;	a) ceder o fluxo de recebimentos relativos aos direitos creditórios da dívida ativa de forma não definitiva ou com cláusula revogatória;
	b) dar em garantia ou captar recursos a título de adiantamento ou antecipação do fluxo de recebimentos cujas obrigações contratuais respectivas ultrapassem o mandato do chefe do Poder Executivo;	b) ceder o fluxo de recebimentos relativos aos direitos creditórios da dívida ativa com assunção, pelo Estado, pelo Distrito Federal ou pelo Município, perante o cessionário, de responsabilidade pelo efetivo pagamento a cargo do contribuinte ou de qualquer outra espécie de compromisso financeiro que possa, nos termos da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, caracterizar operação de crédito.
	c) cedê-los em caráter não definitivo ou quando implicar, direta ou indiretamente, qualquer compromisso de garantir o recebimento do valor do crédito cedido, em caso de inadimplemento por parte do devedor.	§ 2º Qualquer receita proveniente da antecipação de receitas de royalties será exclusiva para capitalização de Fundos de Previdência ou para amortização extraordinária de dívidas com a União.
§ 2º Qualquer receita proveniente da antecipação de receitas de royalties ou da antecipação do fluxo de recebimentos dos créditos inscritos em dívida ativa será destinada exclusivamente para capitalização de Fundos de Previdência ou para amortização extraordinária de dívidas com a União.		

Elaboração: A autora, a partir das resoluções citadas

Observa-se que, na redação original da Resolução nº 43 do Senado Federal, não havia nenhuma menção aos créditos de dívida ativa. Com relação a cessão de direitos

creditórios, havia somente o inciso VI do artigo 5º que versava sobre as vedações alusivas aos direitos creditórios de *royalties* e participações especiais:

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 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.

§ 1º Constatando-se infração ao disposto no *caput*, e enquanto não promovido o cancelamento ou amortização total do débito, as dívidas serão consideradas vencidas para efeito do cômputo dos limites dos arts. 6º e 7º e a entidade mutuária ficará impedida de realizar operação sujeita a esta Resolução.

§ 2º Qualquer receita proveniente da antecipação de receitas de *royalties* será exclusiva para capitalização de Fundos de Previdência ou para amortização extraordinária de dívidas com a União.

§ 3º Nas operações a que se refere o inciso VI, serão observadas as normas e competências da Previdência Social relativas à formação de Fundos de Previdência Social.

A cessão de créditos inscritos em dívida ativa aparece com a alteração do ano de 2015. Ali, percebe-se que a intenção foi tratar de maneira semelhante aos créditos de *royalties*, tanto é que as alíneas a e b são idênticas às alíneas que tratam do inciso anterior e os parágrafos 2º e 3º abarcam tanto os créditos de *royalties* como os de dívida ativa. A alínea c, entretanto, é acrescida para a cessão de crédito inscritos em dívida ativa, vedando sua cessão em caráter não definitivo, bem como a existência de qualquer tipo de garantia por parte do ente subnacional quando o crédito cedido não for pago pelo seu credor original.

A nova redação dada pela resolução nº 17 de 2015, por sua vez, distingue a cessão dos créditos de *royalties* dos créditos de dívida ativa. As restrições de não poderem ultrapassar o mandato do chefe do executivo, de somente utilizar as receitas

provenientes dessa cessão para capitalização dos fundos de previdência ou para amortização de dívida extraordinária para a União passaram a afetar somente os créditos de *royalties* e participações especiais. Os créditos inscritos em dívida ativa, portanto, podem ultrapassar o mandato do chefe do executivo, bem como suas receitas podem ser utilizadas sem qualquer distinção de finalidade.

Por outro lado, o legislador optou por reforçar, no caso da cessão dos créditos inscritos em dívida ativa, que eles devem ser definitivos, sem nenhuma cláusula revogatória e que Estados e Municípios não podem, sob hipótese alguma, se responsabilizar pelos créditos inadimplidos ou ter qualquer compromisso financeiro que possa eventualmente caracterizar a operação como uma operação de crédito nos termos LRF. Percebe-se com isso, a preocupação do legislador em distinguir esse tipo de operação das operações de créditos.

Além disso, é interessante notar que o fato de o legislador insistir na cessão definitiva dos créditos e na inexistência de responsabilidade por parte do Estado ou do Município na solvibilidade do crédito cedido se aproxima bastante da principal característica de uma operação típica de securitização no mercado privado: o *true sale*. Como já apontado anteriormente, o *true sale* consiste na “transferência efetiva e irrevogável dos créditos do cedente para o cessionário” (FURIATI, 2009, p. 7). Contudo, tal regra esbarra na interpretação majoritária de que os créditos tributários não podem ser cedidos. Como ceder um crédito de forma definitiva se grande parte da doutrina afirma que é da natureza de tais créditos não poderem ser cedidos?

Há outra resolução do Senado Federal que também versa sobre a cessão da dívida ativa para terceiros. Diferentemente da primeira, ela não passou por várias

modificações, contudo, sua constitucionalidade está sendo questionada perante o Supremo Tribunal Federal (STF).

A referida resolução é a 33, do ano de 2006, que teve por objetivo autorizar a cessão da dívida ativa de Estados e Municípios, a instituições financeiras. O artigo 1º da referida resolução resume bem seu propósito:

Art. 1º Podem os Estados, o Distrito Federal e Municípios ceder a instituições financeiras a sua dívida ativa consolidada, para cobrança por endosso-mandato, mediante a antecipação de receita até o valor de face dos créditos, desde que respeitados os limites e condições estabelecidos pela Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, e pelas Resoluções n.ºs 40 e 43, de 2001, do Senado Federal. (Senado Federal, 2006)

A figura do endosso mandato se assemelharia a de um procurador. Nesse caso, e diferentemente das operações de securitização, não haveria a transferência de propriedade dos créditos. Parecer da Advocacia Geral da União (AGU) sobre o tema assim esclarece sobre o endosso-mandato:

Como é cediço, o mecanismo não transfere a propriedade do título, mas apenas alguns poderes inerentes a esse direito real. *In casu*, interessam aqueles que permitem ao endossatário tomar todas as medidas, em nome do proprietário, para a satisfação do direito inserido no título. O cumprimento de tal mister pode ou não ser remunerado. (AGU, 2006, p. 6)

No caso, as instituições financeiras realizariam a cobrança da dívida ativa e receberiam em razão do serviço prestado. No momento da cessão, a instituição financeira faria um adiantamento de receita orçamentária para o ente no valor de face dos créditos. Após a amortização pelo ente do valor antecipado e, à medida que a instituição financeira continuasse arrecadando o valor da dívida ativa, a instituição financeira repassaria mensalmente ao ente o saldo da cobrança efetivada, descontados os custos operacionais estabelecidos no contrato. Assim, a cessão de dívida se aproxima mais da ideia de

terceirização de um serviço, com sua respectiva remuneração, do que de uma operação de securitização.

A referida ação de inconstitucionalidade foi proposta pela Associação Nacional dos Procuradores de Estado (ANAPE) e alegava a inconstitucionalidade formal e material da referida resolução. Formal, em razão da resolução não tratar de nenhum dos temas expressos na CF como atribuição do Senado Federal, e material pela afronta aos seguintes artigos da CF 88:

- i) 61, § 1º, III, e – segundo o qual é competência privativa do Chefe do Poder Executivo propor leis que versem sobre órgãos da administração pública;
- ii) 132, que afirma que cabe aos Procuradores dos Estados e do Distrito Federal a representação judicial e consultoria jurídica das suas unidades representativas; e
- iii) 145 e 146 que exigem que somente leis complementares podem disciplinar matérias tributárias.

A Ação Direta de Inconstitucionalidade (ADI 3786) ainda está pendente de julgamento, mas já se manifestaram sobre ela o Senado Federal, a AGU e a Procuradoria Geral da República (PGR).

O Senado Federal refuta a alegação de materialidade formal, uma vez que considera que cessão da dívida ativa retratada na resolução se enquadra no conceito de operação de crédito. Para tanto, argumenta que o inciso iii do artigo 2º da Resolução do Senado Federal nº 78 estabelece que se compreende como operação de crédito “os adiantamentos, a qualquer título, feitos por instituições oficiais de crédito”.

Portanto a Resolução 78/1999 já autoriza a obtenção de ‘adiantamento a qualquer título’ junto a ‘instituições oficiais de crédito’ (art. 2º, § 1º, inc. III, supra-transcrito), de modo que a Resolução nº 33/2006 apenas estendeu a

possibilidade desse pleito junto às instituições financeiras que funcionam sob autorização do Banco Central do Brasil. (Senado Federal, 2006b, p.4)

Em relação à afronta ao artigo 132 da CF, argui que a cobrança de dívidas estatais não é competência privativa dos procuradores estaduais. Para o Senado, tal artigo garante somente a indelegabilidade da representação judicial e não versa sobre ações direcionadas à cobrança e ao recebimento extrajudicial de dívidas. Por fim, rebate as demais afrontas alegando que “a) não cria nem extingue órgãos da administração pública; e b) não dispõe sobre tributação e, sim sobre cobrança de dívida ativa vencida e consolidada – ou seja, dívida oriunda de qualquer origem e que esteja definitiva e bem caracterizada” (Senado Federal, 2006b, p. 10).

A AGU e a PGR têm entendimentos destoantes do alegado pelo Senado Federal. Para ambas instituições, a operação de cessão de dívida ativa mediante endosso-mandato não pode ser caracterizada como uma operação de crédito e o artigo 132 da CF 88 abrange também as atividades de cobrança. Além disso, consideram que o tema remete à matéria tributária e, portanto, deveria ser endereçada por intermédio de uma Lei Complementar. Para eles, a Resolução está eivada de inconstitucionalidade formal e material, portanto.

Em notícia veiculada pelo STF, em 13 de junho de 2018, a respeito desse julgamento é dito que houve um pedido de vistas – pelo Ministro Luís Roberto Barroso - e que até o momento o relator Ministro Alexandre de Moraes tinha o entendimento de que a Resolução deveria ser declarada inconstitucional em razão da antecipação de receita ora proposta não poder se enquadrada como operação de crédito. Com o mesmo posicionamento também se encontrava o Ministro Edson Fachin. Diferentemente dos primeiros, o Ministro Marco Aurélio considerou a operação como um empréstimo.

Em relação à questão da constitucionalidade formal, a questão que se impõe é saber se a terceirização da cobrança de dívida ativa é ou não uma operação de crédito. Caso não seja, o Senado Federal não tem competência para tratar de tal assunto. De toda a forma, verifica-se que, nesse ponto, também não há consenso: o Senado entende que é uma operação de crédito, enquanto a PGR e a AGU, não.

Já pela análise dos argumentos expostos sobre a inconstitucionalidade material, percebe-se que, tanto para a AGU como para a PGR, a cessão dos créditos tributários seria considerada inconstitucional em razão de afrontar o art. 132 da CF – a cobrança da dívida ativa ser considerada uma atividade que somente pode ser feita por procuradores. Assim, os argumentos utilizados pela AGU e pela PGR nesse caso alinham-se com a argumentação defendida por aqueles autores que defendem inacessibilidade dos créditos tributários.

Resta claro que, tal como os dispositivos do CTN, algumas das normas específicas sobre cessão de créditos tributários também levantam discussões acerca de sua pertinência.

Pode-se resumir o que foi tratado nas seções anteriores da seguinte forma:

- O CTN proíbe a delegação de competência tributária e permite a delegação da capacidade tributária ativa;
- A cessão de créditos tributários se relaciona com a delegação da capacidade tributária ativa;
- Na doutrina e na pesquisa acadêmica não há consenso:

- se a delegação da capacidade ativa tributária pode ser feita para uma pessoa de direito privado; a doutrina majoritária entende que não;
- se os créditos tributários podem ser transferidos para pessoas de direito privado – a doutrina majoritária também entende que não.
- Entre aqueles que defendem a possibilidade da cessão de crédito:
 - a maioria justifica tal possibilidade em razão de uma maior eficiência na arrecadação;
 - muitos enxergam a necessidade de inovação no nosso ordenamento jurídico para que as cessões de créditos tributário possam ser viabilizadas de maneira segura e sem maiores questionamentos;

Apesar dessa falta de consenso, existem normas em vigor que versam sobre a cessão de créditos tributários. Tais regras normatizam que:

- as cessões de créditos inscritos em dívida ativas só podem ocorrer se forem definitivas, em razão da Resolução nº 43 do Senado Federal o que, a princípio, contraria a corrente majoritária sobre a cessão de créditos, uma vez que esta entende que os créditos não podem ser cedidos;
- a cobrança de dívida ativa de Estados e Municípios pode ser delegada para instituições financeiras, em razão da Resolução nº 33 do Senado Federal – , essa terceirização estaria, sob um ponto de vista, mais próxima da visão majoritária, uma vez que nesse caso os créditos tributários continuariam a pertencer ao ente público. Por outro lado, esbarra no entendimento de que a atividade de cobrança está dentro das atividades de representação

judicial e de consultoria jurídica e, portanto, só podem ser desempenhadas pelas Procuradorias. De toda forma, tal resolução se encontra em análise no STF sobre a sua constitucionalidade.

4. A OPERAÇÃO DE SECURITIZAÇÃO DE CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS REALIZADA PELO ESTADO DE MINAS GERAIS

4.1. A lei nº 19.266, de 17 de dezembro de 2010: o direito autônomo ao recebimento dos créditos de ICMS

O Estado de Minas Gerais aprovou, em 2010, a Lei nº 19.266 que autorizava “o Poder Executivo a ceder, a título oneroso, direitos creditórios originários de créditos tributários e não tributários ou integrantes de carteiras de ativos diversos e demais créditos de propriedade do Estado”.

A referida Lei, nos incisos de seu artigo 1º, lista os tipos de créditos que poderão ser cedidos: créditos tributários do ICMS que já foram objeto de parcelamento; créditos referentes aos *royalties* e as compensações financeiras; e carteira de ativos adquiridos em razão da extinção de bancos estaduais.

O parágrafo único do artigo 1º traz uma ressalva importante em relação à cessão dos créditos tributários do ICMS. É dito que, especialmente para os créditos tributários, a cessão compreende “apenas o direito autônomo de recebimento do crédito e somente poderá recair sobre os créditos tributários vencidos, inscritos ou não em dívida ativa, e reconhecidos pelo contribuinte ou devedor mediante a formalização do parcelamento”.

Aqui dois pontos merecem destaque. O primeiro refere-se ao fato de que é apenas o direito autônomo de recebimento do crédito que será cedido pelo Estado. Em outras

palavras, a cessão não transferirá a titularidade desses créditos para terceiros, o que será transferido é apenas o pagamento que for feito pelos contribuintes em razão dos créditos que foram cedidos.

Tal entendimento é reforçado pelo artigo 2º da referida Lei:

Art. 2º A cessão de que trata o art. 1º não modifica a natureza do crédito que o originou o direito creditório objeto da cessão, o qual mantém suas garantias e privilégios, não altera as condições de pagamento, critérios de atualização e data de vencimento e não transfere a prerrogativa de cobrança judicial e extrajudicial dos créditos originadores, que, em relação aos créditos indicados no inciso I, permanece com a Advocacia-Geral do Estado-AGE ou Secretaria de Fazenda – SEF.

Ou seja, o Estado continuará com a titularidade desses créditos, inclusive com o dever – que também pode ser entendido como prerrogativa - de cobrar, tanto na via administrativa quanto na judicial. O Estado de Minas Gerais continuará sendo o responsável por cobrar tais créditos. Uma vez recebidos, eles serão transferidos para o cessionário.

Harada (2013) ao citar a lei 13.723, de 2009, que permitiu ao Estado de São Paulo realizar cessão onerosa em moldes parecidos ao realizado pelo Estado de Minas Gerais, ressalta:

o engenhoso mecanismo (...) que prevê a cessão onerosa do direito de receber o crédito tributário sob parcelamento sem alterar a sua natureza jurídica, nem modificar a sujeição ativa do tributo mascara autêntica operação de crédito. Salta aos olhos que não pode haver cessão de crédito em que o cedente deixe de transmitir a titularidade ativa da relação creditícia ao cessionário. (HARADA, 2013, p. 1)

Assim, apesar de formalmente a Lei 19.266/2010 afirmar no parágrafo único do artigo 6º que a cessão ocorrerá “em caráter definitivo, sem assunção, pelo Estado, perante o cessionário, de responsabilidade pelo efetivo pagamento a cargo do contribuinte ou de qualquer compromisso financeiro que possa, (...) caracterizar a cessão

como operação de crédito”, entendemos que a cessão não pode ser considerada definitiva, uma vez que a titularidade dos créditos permanece com o Estado.

Em relação a esse ponto, a operação está em desacordo com a Resolução nº43 do Senado Federal que veda as cessões não definitivas de créditos de dívida ativa. Contudo, a questão temporal se torna relevante para essa análise. A Resolução nº 43 somente traz essa vedação a partir de uma alteração que foi introduzida no ano de 2015, tal como já apontado na seção 3.3. No ano de 2012, quando a cessão de créditos foi realizada pelo Estado de Minas Gerais, a Resolução nº 43 não trazia nenhuma vedação sobre a cessão de créditos de dívida ativa.

Essa análise se baseia no princípio *tempus regit actum* que preconiza que os atos jurídicos devem estar em consonância com a legislação vigente à época de sua elaboração. Accioly (2017) afirma sobre esse princípio:

Em última análise, tal princípio condensa a ideia de que os atos e negócios jurídicos em geral devem ser emitidos – e, posteriormente, ter a sua validade auferida – com base nas normas vigentes ao tempo de sua edição, ainda que estas sofram alterações futuras. (ACCIOLY, 2017, p.102)

Assim, por a operação de securitização ter sido estruturada no ano de 2012 e, portanto, previamente à vedação de cessões não definitivas, pode-se dizer que ela está de acordo com a redação original da Resolução nº 43 que é como ela existia no ordenamento jurídico na época da cessão.

Outro desdobramento da cessão apenas do direito ao recebimento dos créditos e não aos créditos em si relaciona-se com uma das principais vantagens das operações de securitização. A transferência da titularidade dos créditos cedidos, não é verificada na operação do Estado de Minas Gerais. Com isso, a segregação do risco dos créditos da empresa originadora – no caso, o próprio Estado de Minas Gerais, não é verificada.

Assim, quem optar por comprar tais créditos, continuará com dois riscos: o de os contribuintes não pagarem – que normalmente é o principal risco em uma operação de securitização – e o risco da própria “empresa” originadora. Nesse caso, o risco do Estado de Minas Gerais envolve a própria atuação do Governo Estadual na recuperação dos créditos cedidos.

Talvez, por conta desse risco a mais, exista o segundo ponto que merece destaque do artigo 2º. Os créditos a serem cedidos de ICMS não serão qualquer crédito. Da mesma forma, não serão aqueles de pequeno valor que, porventura, o Estado avalie que o custo-benefício não enseje a sua recuperação. Tampouco, são aqueles créditos considerados irrecuperáveis pelo Estado, pelo contrário, os créditos a serem cedidos são justamente aqueles já parcelados e já reconhecidos pelo devedor.

A opção feita pelo Estado de Minas Gerais foi ceder aqueles créditos que possuíam maior grau de recuperabilidade. A opção pela securitização de tais créditos faz sentido ao supor que o Estado receberá um valor – certamente a menor - no presente que demoraria alguns anos para receber caso a operação de securitização não fosse realizada.

A opção do ente em ceder apenas os direitos autônomos em vez dos créditos em si, está de acordo com a posição majoritária da doutrina que entende que os créditos não podem ser cedidos e que a atividade de cobrança de dívida ativa é uma atividade vinculada e específica dos Procuradores Estaduais. O Estado, ao caracterizar na lei a cessão como definitiva e, ao mesmo tempo, afirmar que o que será cedido será o direito autônomo de recebimento e não os créditos entra numa possível contradição. Afinal, como ceder os créditos definitivamente se estes ainda estão sob controle do Estado?

4.2. Tipos de debêntures: subordinadas e seniores/simples

A operação envolveu dois principais atores: o Estado de Minas Gerais como a ponta que cede os créditos tributários (cedente) e a Minas Gerais Participações S.A (MGI) que lançou as debêntures lastreadas nos créditos tributários no mercado (cessionária).

A MGI, em seu sítio na internet, assim se define:

Empresa de sociedade anônima de capital aberto, vinculada à Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais, nos termos do disposto do artigo 12, inciso X, alínea "c", da lei delegada n° 179 de 01/01/2012 e integrante da Administração Pública Indireta, como previsto nas disposições contidas no artigo 14, inciso V, § 1° da Constituição do Estado de Minas Gerais, tendo como acionistas o Estado de Minas Gerais, Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais S.A. – BDMG e a Companhia Energética de Minas Gerais S.A – CEMIG. (MGI, 2019)

Ainda de acordo com o sítio, o Estado de Minas Gerais detém 99,95% da MGI, ao passo que o BDMG detém 0,0287% e a CEMIG, 0,0093%. Dessa forma, a MGI é uma empresa controlada pelo Estado de Minas Gerais.

Além disso, cumpre ressaltar que a MGI é uma pessoa jurídica de direito privado e, conforme seu Relatório de Administração de 2018 (p.29), possui vários objetivos, dentre eles, “realizar operações de aquisição de crédito do EMG, conforme previsto em leis estaduais, e a captação de recursos com o objetivo de aquisição de tais créditos, por meio de operações de mercado de capitais, podendo prestar garantias reais para tanto”

Em que pese a Lei autorizativa ter sido editada em 2010, foi somente em 2012 que o Estado de Minas Gerais realizou a operação de securitização dos créditos de ICMS. No referido ano, o Estado securitizou o valor de R\$ 1.819.000.000,00¹ de créditos do ICMS parcelados, inscritos ou não em dívida ativa. (KERBER, 2018)

¹ De acordo com o artigo 3º da lei autorizativa – Lei 19.266/2010 – esse valor corresponde ao “saldo atualizado do parcelamento, (...) excluídos juros e demais acréscimos financeiros incidentes sobre as parcelas vincendas”. Porém, consta no Contrato de Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios, Vinculação de Receita e Outras Avenças da MGI, presente no Prospecto da 3ª emissão de debêntures, que a cessão

A estrutura da operação, no entanto, não foi a simples a entrada dos recursos em razão da entrega dos créditos do ICMS. Foram realizadas duas emissões de debêntures, denominadas pela MGI, como segunda e terceira emissões de debêntures, respectivamente. A segunda emissão foi de debêntures subordinadas e a terceira emissão se referia a debêntures seniores/simples.

Souza citado por Mendes (2013, p. 59) explica de maneira resumida a relação entre as debêntures subordinadas e as debêntures seniores:

A maioria das operações de securitização incorporam mecanismos de subordinação na estrutura de emissão de títulos, visando garantir uma remuneração mais homogênea para os investidores. Nesse processo, é estabelecido um critério de preferência no direcionamento dos fluxos de recebimentos, condicionando-se a liquidação dos títulos de uma classe à liquidação da que lhe é superior. A estrutura pode prever dois níveis (sênior/subordinada) ou mais (sênior/mezanino/subordinada) de subordinação na busca de uma calibragem ótima entre o risco dos títulos, sua taxa de remuneração e o apetite dos investidores. Assim, caso as perdas oriundas da inadimplência da carteira superem a reserva formada pelo *spread* excedente (se houver), os títulos subordinados terão uma função de colchão para absorver as primeiras perdas da operação, resguardando a posição dos títulos seniores. É comum que os títulos subordinados fiquem em posse dos próprios cedentes/originadores, dada a maior dificuldade de colocação desses títulos. Essa sistemática, no entanto, reduz o volume de captação e impede que os originadores retirem o risco de seus balanços. Assim, em geral, os estruturadores buscam otimizar as emissões agregando outros mecanismos de mitigação de risco à operação e pagando um prêmio aos detentores dos títulos subordinados, para compensar o maior risco assumido.

De fato, as debentures subordinadas foram todas adquiridas pelo Estado de Minas Gerais conforme consta no Relatório de Administração da MGI de 2012. Já as debêntures seniores, fruto da 3ª emissão, foram ofertadas publicamente.

envolve “todos os recursos, direitos de crédito e acessórios relacionados ao Direito de Crédito Autônomos. (Prospecto 3ª emissão, p. 207). Assim, o valor apurado para a cessão exclui os juros e demais acréscimos financeiros das parcelas vincendas. Contudo, a cessão garante que esses valores não precificados farão parte da cessão.

Mas, diferentemente do apontado na citação acima, a remuneração das debêntures subordinadas não foi mais atrativa do que a das debêntures seniores. O quadro abaixo resume as principais características das referidas emissões.

Quadro 03: Comparativo das principais características das debêntures emitidas na operação de securitização de Minas Gerais

Principais Características	Debêntures Subordinadas – 2ª emissão	Debêntures Seniores – 3ª emissão
Valor Total Emissão	R\$ 1.819.000.000,00	R\$ 316.000.000,00
Data Emissão	24 de julho de 2012	30 de agosto de 2012
Data Vencimento	24 de julho de 2022	30 de agosto de 2017
Remuneração	85% do CDI	CDI + 3,25% a.a

Elaboração: A autora, a partir das escrituras de emissões das debêntures

Chama a atenção o fato de a 2ª emissão de debêntures – justamente as debêntures adquiridas pelo próprio Estado de Minas Gerais – ter exatamente o mesmo valor do total de créditos cedidos pelo Estado à MGI.

O contrato de cessão e aquisição de direito autônomo de recebimento de créditos, disponibilizado juntamente com o prospecto da 3ª emissão de debêntures da MGI, afirma que:

(d) foram emitidas pela cessionária, debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie subordinada (“Debêntures Subordinadas”), sendo que as Debêntures Subordinadas são ofertadas publicamente nos termos previstos pela Instrução da CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada (“Instrução CVM 476”), as quais serão subscritas pelo Cedente e serão totalmente integralizadas com a cessão de Direitos de Crédito Autônomos (“Emissão de Debêntures Subordinadas”). (MGI, 2012b, p. 246)

Assim, parece que, ao invés de simplesmente vender os créditos para a MGI e receber um valor por eles, a operação realizada optou por fazer com que o Estado de Minas Gerais comprasse debêntures subordinadas da MGI no valor de R\$ 1.819.000.000,00 e realizasse o pagamento dessa debênture justamente com a própria cessão dos créditos.

Ou seja, as debêntures subordinadas são justamente o que concretiza a cessão de créditos do Estado para a MGI. Nesse sentido, a ata da Assembleia Geral da MGI, de 14 de setembro de 2012, diz que “a integralização das debêntures será a vista, em moeda corrente ou em qualquer espécie de bens ou direitos suscetíveis de avaliação pecuniária”. Ou seja, a parte final da última frase realmente permite que o pagamento pela aquisição das debêntures subordinadas seja feito por direitos suscetíveis de avaliação pecuniária: os próprios créditos do ICMS ou, no caso específico, o direito autônomo ao recebimento desses créditos.

Tal entendimento é corroborado pelo Relatório Anual do Agente Fiduciário, *Simplific Pavarani*, referente ao exercício de 2018, que afirma que “as Debêntures Subordinadas serão utilizadas para realizar o pagamento do preço de aquisição dos Direitos de Crédito Autônomos cedidos à Emissora”.

Outro ponto interessante a observar é como a segunda e a terceira emissão de debêntures estão interligadas. O Relatório Anual do Agente Fiduciário, referente ao exercício de 2018, ao abordar a destinação dos recursos oriundos da 2ª emissão da MGI, ressalta que:

Os Direitos de Crédito Autônomos, nos termos do Contrato de Cessão Onerosa, por sua vez, serão dados em cessão fiduciária aos debenturistas da Terceira Emissão. (SIMPLIFIC PAVARANI, 2019, p. 4)

Em outras palavras, a segunda emissão serviu para realizar a cessão dos direitos creditórios e, com isso, a MGI poderá utilizá-los para lastrear a 3ª emissão de debêntures. Assim, as debentures subordinadas (2ª emissão) referem-se à operação de cessão dos créditos entre o Estado de Minas Gerais e a MGI e as debêntures seniores/simples (3ª emissão) referem-se à operação de securitização dos créditos propriamente dita – com sua oferta pública no mercado de capitais.

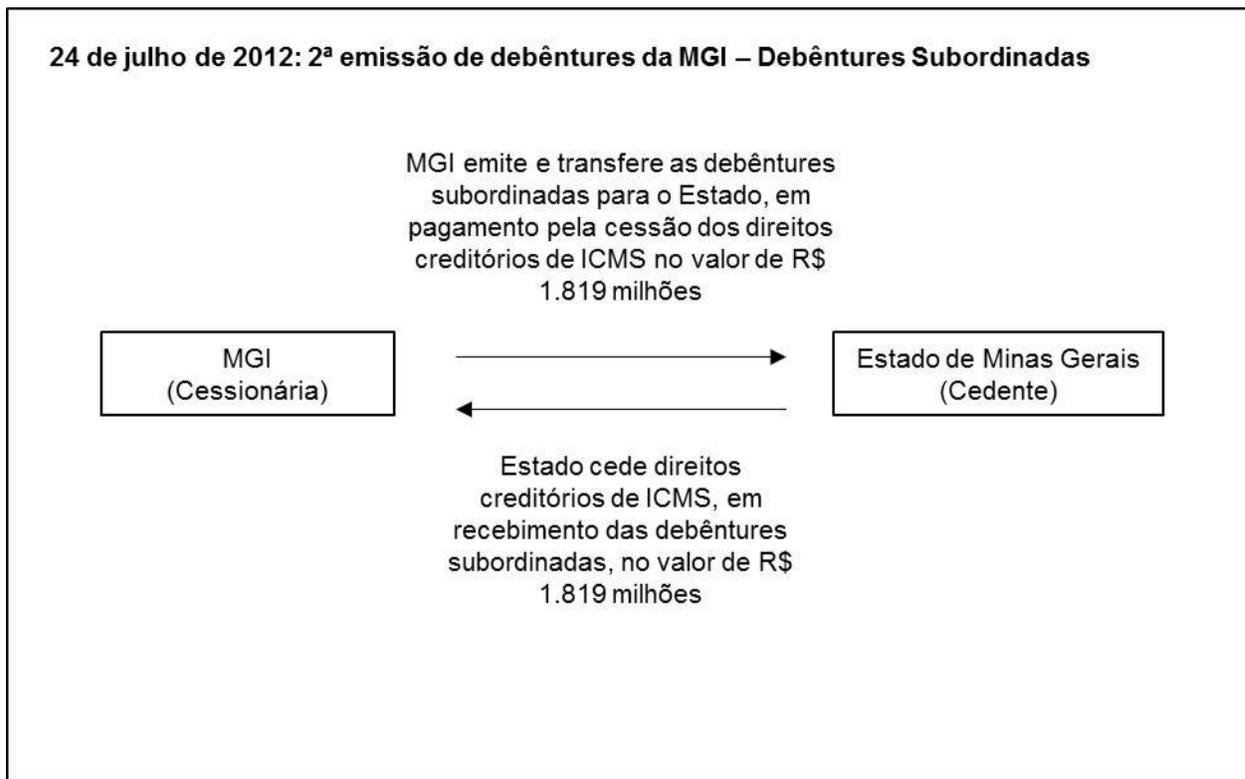
Um outro ponto importante para entender a estrutura da operação é o destino dos recursos captados pela MGI em razão da oferta das debêntures seniores/simples. Tal destino pode ser verificado na ata da Assembleia Geral da MGI, de 14 de setembro de 2012: “(k) destinação dos recursos: o montante líquido obtido pela Companhia com a distribuição das Debêntures Simples será integralmente utilizado para a amortização programada extraordinária das Debêntures Subordinadas” (MGI, 2012c, p. 1)

Assim, pode-se dizer, num primeiro momento, que a cessão dos direitos créditos do ICMS no Estado de Minas Gerais gerou uma entrada no caixa do Estado de, no máximo, R\$ 316.000.000,00 – valor anunciado na ocasião da 3ª emissão de debêntures da MGI. Houve a troca de créditos a receber no valor de R\$ 1.819.000.000,00 por um valor imediato – fruto da 3ª emissão das debêntures – de, no máximo, R\$ 316.000.000,00.

Cumprido ressaltar que o valor a ser repassado ao Estado refere-se ao montante líquido, ou seja, caso a emissão seja de R\$ 316 milhões, o valor a ser repassado ao Estado seria menor do que esse. De fato, observando o Relatório Contábil do Estado de Minas Gerais do ano de 2012 e informações na página eletrônica da MGI, verifica-se que a 3ª emissão foi realmente no valor de R\$ 316 milhões, ao passo que o valor repassado ao Estado foi de R\$ 308 milhões. (Minas Gerais, 2012)

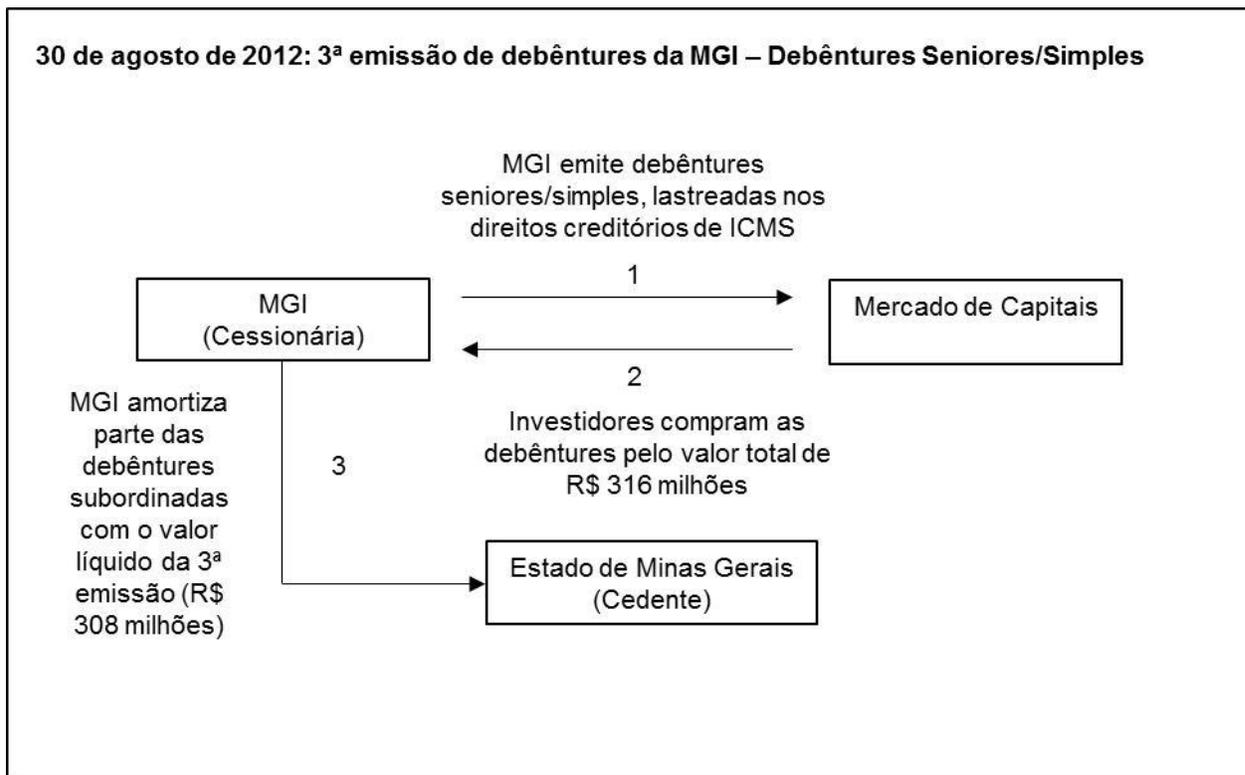
As figuras abaixo pretendem ilustrar essas operações.

Figura 01: A Cessão dos direitos creditórios



Elaboração: A autora

Figura 2: A securitização dos direitos creditórios



Elaboração: A autora

Contudo, como a cessão do direito ao recebimento dos créditos foi realizada pela aquisição das debêntures subordinadas pelo Estado de Minas, cabe saber como a MGI irá amortizar e pagar os juros vinculados a tais debêntures. Além do recebimento dos R\$ 308 milhões, o Estado de Minas receberá mais algum recurso pela cessão via remuneração das debêntures?

4.3. Pagamento das debêntures subordinadas

A análise do prospecto da 3ª emissão de debêntures com seus diversos anexos dá algumas pistas a esse respeito. Além da amortização extraordinária programada – que foram justamente os R\$ 308 milhões -, consta no Instrumento Particular de Escritura

da 2ª Emissão de Debêntures Simples, da espécie Subordinada -, a previsão de outros tipos de pagamentos: extraordinária compulsória, amortização antecipada, resgate antecipado e vencimento antecipado.

a. Amortização Extraordinária Compulsória

Em relação a amortização programada, a cláusula 4.9.1 da Escritura da segunda emissão diz o seguinte:

Desde que a emissora encontre-se adimplente no cumprimento de todas as suas obrigações definidas na Escritura da Terceira Emissão de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie com Garantia Real Representada por Cessão Fiduciária de Direitos Creditórios (...), a Emissora promoverá, em critério de caixa, a partir de 03 de abril de 2013, (...), a amortização compulsória do Valor Nominal Unitário das Debêntures Subordinadas em circulação, pelo valor percentual do saldo do Valor Nominal de tal forma que o valor da parcela de amortização somado ao valor dos Juros devidos corresponda a 90% (noventa por cento) das disponibilidades de caixa da Emissora depositadas na conta de Livre Movimentação (...). (MGI, 2012d, p. 14)

Para melhor compreender quando ocorrerá a amortização extraordinária compulsória, é importante entender como funciona a conta de Livre Movimentação, uma vez que a amortização somente ocorrerá se houver recursos em tal conta. Esse entendimento é confirmado pela cláusula 4.9.13 da Segunda Emissão: “A amortização Extraordinária das Debêntures Subordinadas somente ocorrerá se efetivamente houver disponibilidades de caixa da Emissora depositadas na conta de Livre Movimentação no dia imediatamente anterior a cada Data de Amortização Extraordinária das Debêntures”.

O funcionamento das diversas contas vinculadas à operação de securitização é exemplificado em várias partes do prospecto da 3ª emissão das debêntures. Contudo, será utilizado o anexo H do referido prospecto denominado “Contrato de Administração de Contas e Aditamento”.

Todos os recursos arrecadados pelo Estado em razão dos parcelamentos do ICMS serão depositados na “Conta Centralizadora”. Após terem entrado na Conta Centralizadora, serão segregados os recursos que foram de fato cedidos dos que pertencem ao Estado. Isso ocorre porque, tal como consta no artigo 5º da Lei 19.266 de 2010, os recursos referentes aos municípios não foram cedidos:

Art. 5º A Cessão dos direitos creditórios originados de créditos tributários será sempre parcial, ficando excluídas:

I – a parcela pertencente aos Municípios, nos termos do disposto no inciso IV do art. 158 e no art. 159 da Constituição da República;

II – as verbas que decorram do ajuizamento de ações judiciais, inclusive honorários advocatícios.

Parágrafo Único: Os municípios continuarão a receber os recursos de que trata o caput nos prazos e percentuais previstos na legislação aplicável, no momento da concretização dos respectivos pagamentos pelos contribuintes, o mesmo ocorrendo em relação às demais receitas vinculadas, em conformidade com as disposições da Constituição da República e da Constituição do Estado e demais normas aplicadas à espécie. (Minas Gerais, 2010)

Assim, somente os recursos referentes aos direitos creditórios irão para uma segunda conta chamada: Conta de Recebimento. Posteriormente, parte dos recursos vai inicialmente para uma terceira conta, chamada de conta de pagamento “na qual será depositado e mantido o montante equivalente à próxima parcela vincenda de amortização do valor nominal unitário das Debêntures (...), acrescida de valor equivalente à próxima parcela vincenda da remuneração das Debêntures” (MGI, 2012b pag. 174). Aqui, cumpre ressaltar que as debêntures se referem às da 3ª emissão: debênture seniores/simples.

Uma vez alcançado o montante da conta de pagamento, os demais recursos irão para a conta de Serviço da Dívida. Tal conta deve conter o que foi denominado de valor mínimo que é “montante igual ou superior ao somatório do valor das próximas 4 (quatro) parcelas vincendas de amortização de principal e 4 (quatro) parcelas vincendas de remuneração das debêntures” (MGI, 2012b, p. 188)

Somente após o alcance dos montantes estabelecidos para a Conta de Pagamento como para a Conta de Serviço da Dívida – que têm como objetivo remunerar as debêntures seniores –, é que a eventual sobra de recursos irá ser alocada na Conta de Livre Movimentação. A cláusula 6.1 do Contrato de Contas explicita a ordem de preferência dos recursos:

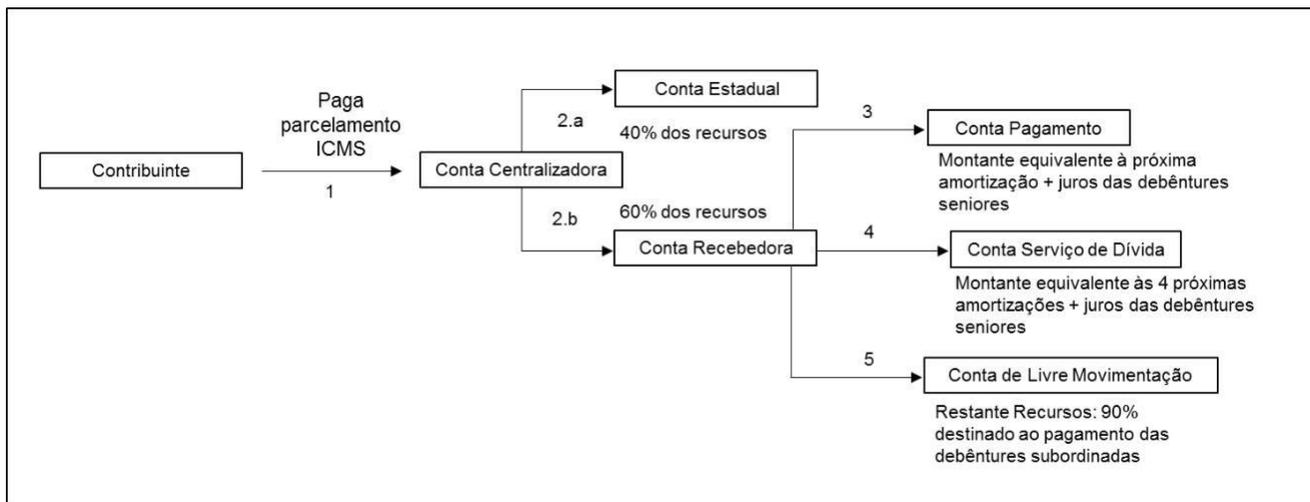
O Itaú Unibanco transferirá, mensalmente, os recursos existentes na **Conta de Recebimento** para: 1º) a **Conta de Pagamento**, na forma prevista na cláusula 5.3 e 5.4, acima, 2º) para a **Conta de Serviço da Dívida**, na forma prevista na Cláusula 5.3 e 5.5, acima, e 3º) para a **Conta de Livre Movimentação**, na forma prevista na cláusula 5.5.3 acima. (MGI, 2012b, p. 190).

Além disso, a Escritura da Segunda Emissão é clara ao dizer que, caso haja algum evento de avaliação ou inadimplência em relação às debêntures seniores, o pagamento das debêntures subordinadas será imediatamente interrompido, como identificado na cláusula 4.9.2:

Os procedimentos referentes à Amortização Extraordinária das Debêntures Subordinadas deverão ser automática e imediatamente interrompidos, sob pena de responsabilização da Emissora pelos prejuízos que vierem a causar aos titulares das Debêntures da Terceira Emissão, na hipótese de ocorrência de qualquer Evento de Avaliação ou Evento de Inadimplemento (...). Nesta hipótese, o Agente Fiduciários dos Debenturistas da Terceira Emissão, irá interromper imediatamente todos os procedimentos de transferências de valores da Conta de Recebimento para a Conta de Livre Movimentação, (...) interrompendo, assim, por consequência, a Amortização Extraordinária das Debêntures Subordinadas. (MGI, 2012d, p.13)

A figura abaixo ilustra as várias contas bancárias envolvidas na operação e os recursos que devem ser depositados em cada uma:

Figura 03: Contas bancárias da operação de securitização



Elaboração: A autora

Assim, cabe a pergunta: com quem fica o risco caso haja a inadimplência de alguns dos contribuintes que comprometa o fluxo de pagamento dos direitos creditórios?

Pelo exposto acima, o pagamento das debêntures subordinadas só será feito caso o pagamento das debêntures simples/seniores esteja em dia e, além disso, que conste nas contas de pagamento e de saldo da dívida o equivalente às 5 próximas amortização e juros das debêntures seniores. Ou seja, ademais de estar com o pagamento em dia com o pagamento das debêntures da terceira emissão, é necessário ter uma espécie de colchão para o pagamento das debêntures seniores/simples para, a partir daí, amortizar as debêntures subordinadas.

Dessa forma, caso haja algum não pagamento no fluxo de créditos cedidos, quem deixará de receber, num primeiro momento, serão os detentores das debêntures subordinadas: o Estado de Minas Gerais. Ainda que possa existir a possibilidade do não pagamento afetar as debêntures seniores, o maior risco é detido pelo Estado.

b. Amortização Antecipada

A cláusula 4.10 da Segunda Emissão de Debêntures versa sobre a amortização antecipada. Aqui existem dois pontos importantes. O primeiro é que esse tipo de amortização será feito a critério da emissora. Logo, cabe à MGI se e quando fará amortizações antecipadas das debêntures subordinadas.

O segundo diz respeito à cláusula 4.10.2 que afirma que é “vedada a utilização de Direitos de Créditos Autônomos para promover o pagamento da amortização antecipada”. Será que isso quer dizer que nas demais é possível utilizar dos próprios créditos cedidos para amortização das debêntures subordinadas? O próximo item pode responder a essa pergunta.

c. Resgate Antecipado Facultativo Total

Para que possa ocorrer a possibilidade do resgate antecipado facultativo, a emissora deve ter quitado totalmente suas obrigações com as debêntures seniores, ou seja, deve ter amortizado e pago os devidos juros as debêntures da terceira emissão. Como o prazo de vencimento das duas debêntures é distinto – as subordinadas têm o prazo de 10 anos, ao passo que as seniores têm o prazo de cinco -, subentende-se que o resgate antecipado só poderá ser feito após 5 anos da emissão das debêntures seniores/simples, desde que a emissora tenha cumprido todas as suas obrigações.

Isso posto, a alínea c da cláusula 4.8.1. é expressa ao dizer que “o resgate antecipado poderá ocorrer, a critério da Emissora, mediante dação em pagamento do Saldo dos Direitos de Créditos Autônomos, conforme cláusula 4.8.2. abaixo”:

Para os fins do disposto nesta Escritura o 'Saldo dos Direitos de Créditos Autônomos' corresponde ao valor da totalidade dos Direitos de Créditos Autônomos cedidos no âmbito do Contrato de Cessão Onerosa, menos o valor correspondente aos Direitos de Créditos Autônomos e pagos até a data do Resgate Antecipado (...). (MGI, 2012d, p.11)

Inicialmente, cumpre destacar que a dação em pagamento, conforme o artigo 356 do Código Civil, ocorre quando o credor – nesse caso o Estado de Minas Gerais – consente em receber prestação diversa da que lhe é devida.

Assim, parece que o que essa cláusula permite é que o resgate das debêntures subordinadas poderá ser feito mediante a entrega – ou seria devolução – do saldo dos direitos de créditos autônomos que não foram pagos até a data do resgate. Mais uma vez, parece que a forma com que a operação foi estruturada faz com que o ônus de arcar com os créditos inadimplidos recaia sobre o Estado de Minas Gerais e não com os debenturistas da 3ª emissão.

d. Vencimento Antecipado

Por fim, a escritura da 2ª emissão das debêntures também prevê o vencimento antecipado das debêntures, na qual, a emissora deverá amortizar e pagar a remuneração correspondente das debêntures.

São nove hipóteses em que o vencimento antecipado pode ocorrer: decretação de falência da emissora; pedido de autofalência; pedido de falência da emissora por terceiros; pedido de recuperação judicial ou extrajudicial ou liquidação, dissolução ou extinção da emissora. As hipóteses, em resumo, tratam de situações em que a emissora deixaria de existir ou estaria com sérias dificuldades em manter suas atividades. Nesses casos, o Estado de Minas Gerais poderia requerer, de acordo com a escritura de emissão,

a amortização e o pagamento da remuneração que lhe for devida em razão das debêntures subordinadas.

Aqui vale um parêntese. Um dos anexos do Prospecto da 3ª emissão de debêntures é o anexo I – Contrato de Cessão Fiduciária e Aditamento. Tal contrato foi firmado pela MGI, a Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A e o Banco Itaú Unibanco como partes e na qualidade de intervenientes a Secretaria de Estado de Fazenda e a Advocacia Geral do Estado Minas Gerais. O contrato estabelece que a emissora – a MGI, cederá os créditos que já recebeu em cessão do estado de Minas Gerais, para a Oliveira Trust que será o agente fiduciário dos debenturistas da 3ª emissão.

A cláusula VII – Do Mandato - deste referido contrato expressa o seguinte:

Fica o Agente Fiduciário, para os fins e efeitos deste Contrato de Cessão Fiduciária e desta Cláusula VII, irrevogável e expressamente autorizado a, no caso de vencimento antecipado das Obrigações Garantidas, e observado o que a respeito dispor a legislação vigente, receber, resgatar, alienar, ceder ou transferir, nas melhores condições e preço comercialmente disponíveis, parte ou a totalidade dos Direitos Creditórios Cedidos Fiduciariamente, desde que não seja realizada por preço vil, nomeando-o a Emissora, nos termos dos artigos 683 e seguintes do Código Civil, em caráter irrevogável e irretratável, seu procurador para que o Agente Fiduciário pratique todos os atos e assine todos os documentos que necessários forem, cujos emolumentos e despesas razoavelmente despendidos que o Agente Fiduciário venha comprovadamente incorrer serão suportados exclusivamente pela Emissora e, em especial, para a execução plena da presente garantia. Para tanto, a Emissora, nesta data, entrega ao Agente Fiduciário procuração na forma do Anexo I ao presente Contrato de Cessão Fiduciário. (MGI, 2012b, p.212)

As hipóteses de vencimento antecipado das obrigações garantidas, por sua vez, estão elencadas na escritura da 3ª emissão de Debêntures. Nesse caso, são elencadas 26 hipóteses que abrangem as nove elencadas na escritura da emissão das debêntures subordinadas e outras situações tais como: pagamento de dividendo aos acionistas da Emissora quanto esta estiver em mora em relação às debêntures seniores; caso a

emissora promova reorganização societária sem anuência dos debenturistas da 2ª emissão; caso as declarações e afirmações prestadas pela Emissora provarem-se falsas; caso seja promulgada qualquer tipo de legislação ou medida administrativa pelo Estado de Minas Gerais que inviabilize os procedimentos descritos na escritura; caso a Emissora deixe de atender ao valor mínimo da Conta de Serviço da Dívida e/ou o valor da Conta de Pagamento no prazo de 2 dias úteis, entre outros.

Assim, percebe-se a diferença no rol das hipóteses que ensejam o vencimento antecipado das debêntures subordinadas – basicamente a falência ou pedido de falência da MGI - das hipóteses de vencimento antecipado das debêntures seniores – muito mais amplo e que atinge até o Poder Executivo do estado mineiro.

Outra grande diferença é percebida na consequência do vencimento antecipado. No caso das subordinadas, a consequência é que a MGI deve amortizar e pagar os juros devidos pelas debêntures subordinadas. Já no caso das debêntures seniores, a consequência é que agente fiduciário, nesse caso a Oliveira Trust, pode, inclusive, vender os créditos para terceiros, desde que não seja por preço vil. Nesse caso, estamos falando que uma empresa, sem nenhum vínculo com o Estado, está autorizada por um contrato a alienar, em determinadas condições, créditos de ICMS.

4.4. Risco da Inadimplência

Voltando a pergunta que precedeu a essa seção, de como a MGI remunera o Estado de Minas Gerais pela aquisição das debêntures subordinadas de valor de R\$ 1.819.000.000,00, com 85% do CDI, temos algumas respostas.

Parte desse pagamento – R\$ 308 milhões – foram recebidos em razão da amortização extraordinária programada com recursos que foram captados na 3ª emissão de debêntures.

Por intermédio da amortização extraordinária compulsória, a MGI utilizar-se-á dos valores depositados na conta de livre movimentação para amortizar e remunerar as debêntures subordinadas. Contudo, foi verificado que essa conta só recebe recursos caso o pagamento das debêntures seniores/simples esteja em dia e ainda haja recursos guardados para as próximas 5 parcelas de amortização e remuneração dessas mesmas debêntures. Além disso, caso seja identificado algum evento de inadimplência, o pagamento das debêntures subordinadas é interrompido imediatamente. Além disso, a conta de livre movimentação também deixará de receber qualquer tipo de recursos.

Assim, em que pese a Lei Estadual esclarecer no parágrafo único do artigo 6º que o Estado não assumirá “responsabilidade pelo efetivo pagamento a cargo do contribuinte”, resta claro que o Estado é penalizado – não recebe pelas debêntures subordinadas – caso este atraso ocorra e comprometa o pagamento das debêntures seniores/simples. Dessa forma, pode-se dizer que o risco do não pagamento dos créditos pelos contribuintes recai mais fortemente sobre o Estado de Minas Gerais do que sobre quem comprou as debêntures lastreadas nos créditos cedidos. Com isso, é pertinente questionar se, nesse caso, o Estado de Minas Gerais, pela forma que foi construída a operação, não tem mesmo responsabilidade sobre o pagamento a cargo do contribuinte. Além de ser o Estado o responsável por cobrar tanto administrativamente quanto judicialmente pelo crédito, é ele também o primeiro penalizado caso o pagamento não ocorra.

Além disso, as cláusulas a respeito do resgate antecipado facultativo total permitem que a remuneração das debêntures seja feita pelos eventuais créditos que não foram pagos pelos contribuintes. Esse é o conceito de saldo dos direitos de crédito autônomos que pode ser utilizado em dação de pagamento: diferença entre o total dos direitos autônomos cedidos, ou seja, R\$ 1.819 milhões, e os direitos de créditos autônomos pagos até o momento do resgate antecipado.

Em outras palavras, as debêntures subordinadas serão pagas com os créditos inadimplidos que foram cedidos inicialmente para a MGI. Eles voltam para o Estado como pagamento das debêntures subordinadas. Assim, é possível entender que o resgate antecipado é uma forma prevista contratualmente para fazer com que os créditos cedidos e não pagos retornem ao Estado e ainda faça com a MGI cumpra com a sua obrigação de remunerar as debêntures subordinadas. A MGI devolve os créditos não pagos para o Estado e, ao mesmo tempo, quita sua obrigação com o mesmo em razão da aquisição inicial da totalidade dos créditos de ICMS.

Desse modo, o pagamento das debêntures subordinadas, para além dos R\$ 308 milhões recebidos logo em setembro de 2012, podem acontecer caso o pagamento das debêntures seniores/simples estejam a contento e podem deixar de acontecer caso o fluxo não seja suficiente para honrar a amortização e os juros da 3ª emissão (CDI + 3,25%). Por fim, depois do pagamento das debêntures seniores/simples, o Estado poderá receber como pagamento pelas debêntures subordinadas os créditos inadimplidos cedidos.

Com base no que foi exposto anteriormente e na possibilidade ou não do pagamento das debêntures subordinadas, pode-se enxergar a operação por dois prismas. O primeiro resumiria a operação pela cessão dos créditos no valor de R\$ 1.819

milhões em troca de R\$ 308 milhões. Assume-se nessa hipótese que o Estado de Minas Gerais cedeu os créditos de ICMS com um deságio de 83% e não teria nenhuma responsabilidade com os créditos cedidos.

A segunda perspectiva refere-se à hipótese de que o fluxo de pagamento dos créditos foi suficiente para quitar as debêntures seniores/simples e as debêntures subordinadas. Nesse caso, o risco de inadimplência fica claramente com o Estado, uma vez que as debêntures subordinadas somente serão pagas caso o pagamento das debêntures seniores esteja em dia e com uma reserva para o pagamento das cinco parcelas vincendas.

Dada as diversas cláusulas que versam sobre o pagamento das debêntures subordinadas, conclui-se que a operação foi desenhada de modo que o risco de inadimplência recaia sobre o Estado.

Assim, diferentemente de uma operação padrão de securitização no mercado privado, na qual o risco de inadimplência do que foi cedido cai essencialmente nos adquirentes das debêntures lastreadas pelos direitos creditórios, na operação de securitização realizada pelo Estado de Minas Gerais, grande parte do risco continua com a empresa originadora, nesse caso, o próprio Estado.

Com isso, mais uma característica peculiar surge nessa operação. Além da cessão definitiva dos créditos não ceder, de fato, os créditos, mas apenas o recurso que for arrecadado quando este crédito vier a ser quitado pelo contribuinte, o risco de inadimplência não é transferido ao cedente.

De tal modo, as principais vantagens das operações de securitização não são verificadas aqui. Os investidores têm mais de um tipo de risco a analisar, o risco do não pagamento dos contribuintes e o risco do próprio Estado de Minas Gerais enquanto

originador de tal crédito. Talvez por isso mesmo, haja tantas cláusulas contratuais que vinculem o pagamento das debêntures subordinadas ao cumprimento de todas as obrigações para com as debêntures seniores/simples. Seria uma forma de compensar o risco dos investidores com a própria atuação do Estado de Minas Gerais: o Estado receberá a remuneração das debêntures subordinadas se e somente se os investidores estiverem recebendo de acordo com o pactuado na 3ª emissão de debêntures. Assim, o risco de inadimplência do não pagamento dos contribuintes permanece com o Estado.

Para saber, de fato, quanto o Estado de Minas Gerais recebeu pela cessão dos direitos creditórios seria necessária uma análise detalhada dos balanços da MGI, do balanço do Estado de Minas Gerais e de outras demonstrações financeiras das partes envolvidas. Além disso, como as debêntures subordinadas têm um prazo de 10 anos, o vencimento delas só ocorrerá em julho de 2022. Assim, pelo menos na teoria, o Estado de Minas Gerais ainda deve estar recebendo as remunerações decorrentes de tais debêntures.

Contudo, foge ao escopo desse estudo fazer esse tipo de análise, mas fica como sugestão de pesquisa entender, do ponto de vista financeiro, se a operação de securitização de créditos parcelados do ICMS foi vantajosa para o Estado e compará-la com outras opções de financiamento que o Estado teria, como as usuais operações de crédito.

5. CONCLUSÕES

A hipótese que norteou essa pesquisa foi a de que a operação de securitização realizada pelo Estado de Minas Gerais não respeitou a legislação. Responder a essa pergunta tornou-se mais difícil do que o inicialmente pensando, uma vez que, apesar de

existirem dispositivos sobre a cessão de créditos tributários e sobre a delegação da capacidade ativa, a doutrina e autores sobre o tema têm interpretação divergentes sobre essa questão.

Um ponto que chama a atenção a analisar a operação de securitização realizada pelo Estado é sua complexidade. Operações de securitização costumam ser mais complexas do que uma simples tomada de empréstimo, mas a operação realizada, com seus vários contratos, contas e tipos de debêntures eleva a um outro grau essa operação. Com isso, a transparência da operação fica muito prejudicada e torna-se muito difícil identificar o que foi, de fato, cedido e o retorno obtido pelo Estado com essa operação.

Ao comparar a operação de securitização de créditos parcelados de ICMS realizada pelo Estado de Minas Gerais com as operações de securitização usualmente realizadas no mercado privado, surgem mais diferenças do que semelhanças. Dentre as diferenças, pode-se destacar o fato de que o crédito em si não é cedido, mas apenas o direito ao recebimento por este crédito. Assim, todas as atribuições de cobrar e arrecadar o crédito continuam sendo da ponta que os originou, nesse caso, o Estado de Minas Gerais. Com isso, a segregação do risco – característica importante de operações de securitização – é comprometida. Os investidores têm, a priori, tanto o risco de o contribuinte não pagar, bem como os riscos inerentes ao próprio Estado. Aqui, esses riscos podem ser entendidos com a demora em arrecadar ou mesmo realizar a execução judicial em tempo hábil.

Na realidade, da forma que a operação foi estruturada, parece que houve uma inversão entre os riscos usualmente atribuídos à empresa originadora e aos detentores dos títulos lastreados em direitos creditórios. O Estado, justamente por não transferir os

créditos à MGI, é o primeiro a ser penalizado caso os contribuintes não paguem os créditos tal como acordado, assim, o risco de inadimplência fica com ele.

Por outro lado, os investidores devem avaliar o risco do próprio Estado, uma vez que é a sua administração a responsável por arrecadar tais créditos. De maneira resumida, o risco de inadimplência ficou com o Estado de Minas Gerais, ao passo que os investidores ainda têm a função de analisar o próprio risco do Estado.

Ao longo da leitura dos contratos e demais documentos da operação, é verificada a constante preocupação e os diversos instrumentos para garantir que as obrigações perante as debêntures seniores/simples sejam devidamente cumpridas a contento. Inicialmente, pode-se apontar a diferença entre o valor dos créditos cedidos R\$ 1.819 milhões que serviram para lastrear a emissão de R\$ 316 milhões: um valor mais de 5 vezes superior ao valor da 3ª emissão. Em segundo lugar, o percurso dos recursos arrecadados pelas diversas contas previstas no contrato. A conta cujo destino é remunerar as debêntures subordinadas – a conta de livre movimentação – é a última a receber recursos e, caso haja qualquer atraso com o pagamento das debêntures seniores/simples, tal conta deixa imediatamente de receber recursos. É previsto, ainda, que os créditos inadimplidos possam retornar para o Estado como pagamento das debêntures subordinadas.

Com isso, percebe-se todas as garantias ofertadas aos investidores em relação ao pagamento das debêntures da 3ª emissão. Para culminar esse rol de garantias, é previsto que o agente fiduciário dos debenturistas seniores pode, inclusive, alienar os créditos no mercado em determinadas hipóteses.

Com relação às semelhanças, destaca-se que o que é cedido é levado ao mercado de capital e serve de lastro para a emissão dos títulos. E que, de fato, houve uma “troca”

entre um ativo menos líquido – créditos parcelados de ICMS a receber no valor de R\$ 1.819 milhões – por um ativo líquido – os R\$ 308 milhões que entraram no caixa do Estado no ano de 2012.

Uma terceira semelhança pode ser aquela apontada por alguns estudos já realizados sobre o perfil das instituições que realizam operações de securitização. Foi constatado que as empresas que recorrem a tais operações de securitização são usualmente aquelas com mais dificuldade de crédito, tal como apontado no item 2.1 deste trabalho. Em 2012, ano de realização da operação, a capacidade de pagamento - índice que apura a situação fiscal de Estados e Municípios - de Minas Gerais era a segunda mais baixa - a letra C, caracterizada como “situação fiscal muito fraca - risco de crédito é muito alto”. (MANOEL, NETO, NETO, 2016, p. 7)

Um outro ponto que chama a atenção na operação de Minas Gerais diz respeito à qualidade dos créditos que foram securitizados. A literatura usualmente aponta o benefício da securitização quando são alienados aqueles créditos que a Administração não teria interesse: os de pequena monta e aqueles já classificados como perdas para o ente, ou seja, créditos de difícil realização. Com isso, as operações de securitização trariam mais eficiência à arrecadação.

Por mais que não tenha feito parte do escopo deste trabalho analisar a eficiência da operação, chama a atenção que somente uma parte dos créditos de ICMS foram cedidos: justamente aqueles já parcelados em que o contribuinte já reconheceu que deveria pagar o tributo. Do rol dos créditos a receber do Estado, a operação de securitização optou por ceder aqueles nos quais os contribuintes já haviam admitido que eram devedores e, inclusive, realizaram o parcelamento para quitar suas dívidas. Isso não significa a garantia do recebimento, mas certamente deve ser mais fácil receber o

crédito de uma pessoa que já admitiu que deve do que de uma que ainda tem a possibilidade de questionar a pertinência da cobrança.

Abaixo os pontos considerados peculiares da operação de securitização realizada pelo Estado de Minas Gerais:

- Os créditos de ICMS não foram cedidos, apenas o direito autônomo aos recebimentos destes;
- O Estado continua sendo o responsável por arrecadar e cobrar, administrativa e judicialmente – os créditos de ICMS;
- O risco de inadimplência está em maior proporção com o Estado;
- Os investidores devem avaliar o risco do próprio Estado de Minas Gerais quando optaram pela aquisição das debêntures lastreadas nos direitos creditórios;
- Os créditos cedidos foram somente aqueles parcelados e já reconhecidos pelo devedor.

Isso posto, volta-se à pergunta deste trabalho: a operação de créditos parcelados de ICMS realizada pelo Estado de Minas Gerais no ano de 2012 respeitou a legislação tributária vigente?

Com relação à delegação de capacidade ativa, a doutrina majoritária entende que essa delegação somente pode ocorrer entre pessoas de direito público, o que inviabilizaria a securitização de créditos do ICMS do estado mineiro, já que a MGI é uma pessoa jurídica de direito privado. Entretanto, da forma que a operação de Minas foi realizada, não se pode falar que houve delegação da capacidade ativa, uma vez que as atividades de cobrança, arrecadação e fiscalização permaneceram com o Estado de

Minas Gerais. Sob esse aspecto, não houve afronta ao entendimento majoritário da doutrina.

Já a Resolução nº 43 do Senado Federal afirma que a cessão dos créditos deve ser realizada de forma definitiva. Aqui, a resolução se aproxima bastante do conceito de *true sale* da literatura sobre securitização em mercados privados.

Na operação analisada, nenhuma das três características apontadas anteriormente como um *true sale* são verificadas: i. o Estado de Minas Gerais continua tendo o controle de recebíveis; ii. o Estado retém tanto o direito a esses créditos quanto a responsabilidade por arrecadá-los e; iii. são ofertadas garantias ao veículo securitizador e aos investidores como foi pontuado anteriormente.

Contudo, foi somente no ano de 2015 que a Resolução nº 43 do Senado Federal passou a vedar a cessão de créditos de dívida ativa de forma não definitiva. Até então, a Resolução era silente sobre a cessão desses créditos. Como a operação de securitização realizada pelo Estado de Minas Gerais foi realizada no ano de 2012, não havia nenhuma vedação acerca de cessão não definitiva de créditos de dívida ativa.

Assim, conclui-se que a hipótese de pesquisa não foi confirmada: o Estado de Minas Gerais respeitou a legislação vigente ao efetuar a operação de securitização de seus créditos de ICMS. Todavia, caso uma operação nos mesmos moldes fosse repetida atualmente ela estaria violando a Resolução nº 43 do Senado Federal.

As conclusões aqui relatadas limitam-se à operação realizada pelo Estado de Minas Gerais no ano de 2012 e a legislação sobre a temática. Não se entrou no mérito se tais legislações são boas ou más, adequadas ou não para a realidade brasileira da arrecadação de dívida ativa. Procurou-se somente avaliar se a operação estava de acordo com a legislação. Verificou-se que sim, basicamente por não haver, à época da

operação, vedação de operações não definitivas como a realizada pelo Estado de Minas Gerais.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACCIOLY, João Pedro. Alterações de estados jurídicos e *tempus regit actum*. **Juris Plenum**, Caxias do Sul, Ano XVII, n.78, p. 96-108, nov.dez. 2017

ADVOCACIA GERAL DA UNIÃO. Supremo Tribunal Federal. **ADI 3786**. Associação Nacional dos Procuradores de Estado (Anape) e Senado Federal. Ministro Alexandre de Moraes (Relator). Manifestação, dezembro de 2006. Disponível em: <<http://redir.stf.jus.br/estfvisualizadorpub/jsp/consultarprocessoeletronico/ConsultarProcessoEletronico.jsf?seqobjetoincidente=2405792>>. Acesso em: 13 maio 2019.

BEZERRA, Francisco Antônio; SILVA, Adriano José da. Descrição da estrutura básica de modelos de securitização de recebíveis no setor de saneamento. **Revista Economia & Gestão da PUC Minas**, Belo Horizonte, v. 8, n.16, pp. 83-99, 2008.

BRASIL. **Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966**. Dispões sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5172.htm>. Acesso em: 16 maio 2019.

_____. Ministério da Fazenda. **Portaria nº 75, de 22 de março de 2012**. Dispõe sobre a inscrição de débitos na Dívida Ativa da União e o ajuizamento seletivo de execuções fiscais pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Disponível em: <

<http://pesquisa.in.gov.br/imprensa/jsp/visualiza/index.jsp?data=26/03/2012&jornal=1&pagina=22&totalArquivos=88>>. Acesso em: 06 jun. 2019.

_____. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm>. Acesso em: 10 jul. 2019.

CARRAZZA, Roque Antônio. **O Sujeito Ativo da Obrigação Tributária**. São Paulo: Resenha Tributária, 1977.

CARVALHO, Ângelo Gamba Prata de. A securitização da dívida ativa tributária como fonte de receita para projetos de infraestrutura. **R. Int. de Dir. Público – RIDP**, Belo Horizonte, ano 2, n.3, pp. 193-207, jul./dez., 2017.

CASTRO, Kleber Pacheco; AFONSO, José Roberto Rodrigues. Securitização de Recebíveis: uma avaliação de créditos tributários e dívida ativa no setor público brasileiro. **EALR**, Brasília v. 9, n.2, pp. 05-34, mai./ago., 2018.

CAUREO, Elisangela Simon. O sujeito ativo da obrigação tributária: aspectos atuais. **Cadernos do Programa de Pós-Graduação Direito/UFRGS**, Porto Alegre, v. 9, n. 1, 2014.

COELHO, Sacha Calmon Navarro. A questão da acessibilidade a terceiros, pelo município, de créditos tributários inscritos em dívida ativa ou parceladas administrativamente. **Revista Dialética de Direito Tributário**, São Paulo, nº 128, pp.117-137, mai, 2006.

FAGANELO, Rafael Albertoni. **Planejamento Tributário sob a Ótica do Estado: um estudo sobre a eficácia da arrecadação tributária brasileira e a delegação onerosa da capacidade ativa tributária de cobrança de certidão de dívida ativa.** 2017. 284 f. Dissertação (Mestrado) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2017.

FERREIRA, Cláudio de Araújo. **As Operações de Securitização de Dívida Ativa: Equacionando as Contas Públicas.** São Paulo: Quartier Latin, 2019.

FERNANDES, Maurício Palmada; SHENG, Hsia Hua; LORA, Mayra Ivanoff. Securitização, *rating* de Crédito e Características dos Emissores. **Brazilian Business Review**, Vitória, v. 11, n. 6, pp. 1-22, nov./dez, 2014.

FILHO, Carlos Alberto de Moraes Ramos. Da impossibilidade de cessão de créditos tributários no Direito Brasileiro. **Circulus Revista da Justiça Federal do Amazonas**, Manaus, v.3, n.1, pp.110-121, jan./jul., 2005.

FLORENCIO, Madja de Sousa Moura. O princípio da praticabilidade e a execução indireta da dívida ativa. In: CONPEDI (Org.) **Direito e Administração Pública II.** 1 ed. Florianópolis/SC. v. 1, pp. 121-143, 2014.

FREITAS, Márcio Santos de. A efetivação do princípio constitucional da eficiência pela Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional e o ajuizamento seletivo. **Revista da PGFN**, Brasília, v. 3, n.1 pp. 35-62, jan./jul., 2013.

FURIATI, Bruno Pierin. **O Conceito de TRUE SALE no Direito Brasileiro.** 2009. 147 f. Dissertação (Mestrado) – Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2009.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 6. ed. São Paulo: Editora Atlas, 2008.

HARADA, Kiyoshi. Cessão de crédito tributário viola Lei de Responsabilidade Fiscal. In: *Âmbito Jurídico*, Rio Grande, XVI, n.113, jun.2013. Disponível em: <http://www.ambito-juridico.com.br/site/?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=13246>. Acesso em: 15 jan. 2019.

KERBES, Carlos. Securitização dos créditos inadimplidos: Operação deve ser acompanhada da introdução de instrumentos que permitam maior eficiência na cobrança de dívida ativa. *Jota*, 2018. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/securitizacao-dos-creditos-inadimplidos-10102018>>. Acesso em: 12 jun. 2019.

LENTI, Felipe; SILVA, Ana Paula. Repensando o imposto territorial rural para fins de adequação ambiental. In: SILVA, Ana Paula; MARQUES, Henrique Rodrigo; SAMBUICHE, Regina Helena (Org.). **Mudanças no Código Florestal Brasileiro: desafios para a implementação da nova lei**. Rio de Janeiro, IPEA, 2018, p.261-282. Disponível em: <http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/160812_livro_mudancas_codigo_florestal_brasileiro_cap10.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2019.

MENDES, Hélio Rubens de Oliveira. **Securitização de Créditos e a Lei 11.101/05**. 2013. 128 f. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

MINAS GERAIS. **Lei nº 19.266, de 17 de dezembro de 2010.** Autoriza o Poder Executivo a ceder, a título oneroso, direitos creditórios originários de créditos tributários e não tributários ou integrantes de carteiras de ativos diversos e demais créditos de propriedade do Estado. Disponível em: <http://www.fazenda.mg.gov.br/empresas/legislacao_tributaria/leis/2010/19266_2010.htm>. Acesso em: 09 mar. 2019.

_____. **Relatório Contábil 2012.** Minas Gerais, 2012. Disponível em: <http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/relatorio_contabil/> Acesso em: 08 jul. 2019.

MINAS GERAIS PARTICIPAÇÕES S.A. **Relatório da Administração – Exercício de 2012.** Minas Gerais, 2012a Disponível em: <<https://www.mgipart.com.br/projeto/mgi/arquivos/institucional/2012.pdf>>. Acesso em: 04 abr. 2019.

_____. **Prospecto definitivo de oferta pública de distribuição de debêntures simples, não conversíveis em ação, da espécie com garantia real, da 3ª emissão da MGI – Minas Gerais Participações S.A.** Minas Gerais, 2012b. Disponível em: <http://www.debentures.com.br/exploreosnd/consultaadocumentacao/prospectos/prospectos_r.asp?coluna=1&ordem=a>. Acesso em: 02 jun. 2019.

_____. **Ata da AGD da MGI – 2ª emissão.** Minas Gerais, 2012c. Disponível em: <<http://www.debentures.com.br/informacoesaomercado/noticias.asp?mostra=9502&pagina=-83>>. Acesso em: 02 jun. 2019.

_____. **Instrumento particular de escritura de 2ª emissão de debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie subordinada, em série única, da MGI – Minas Gerais Participações S.A.** Minas Gerais, 2012d. Disponível em: <https://auditoriacidada.org.br/wp-content/uploads/2018/10/Escritura_Segunda-Emissao_Debentures-MGI.pdf>. Acesso em: 30 maio 2019.

Participações Acionárias. **Minas Gerais Participações.** Minas Gerais, 2019. Disponível em: <<https://www.mgipart.com.br/paginas-textuais/participacoes-acionarias>>. Acesso em: 07 jun. 2019.

PAULSEN, Leandro. **Curso de Direito Tributário Completo.** 9. ed., São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

PELICIOLO, Ângela Cristina. A impossibilidade de terceirização da cobrança de dívida ativa. **Revista de Informação Legislativa.** Brasília, 36, nº 142 pp. 341-346, abr./jun., 1999.

RIBEIRO, Erick Tavares. Autonomia e Federalismo: a securitização de ativos como alternativa para a obtenção de receitas por estados e municípios. **Revista de Direito da Procuradoria Geral,** Rio de Janeiro, (68), pp. 113 -137, 2014.

VELLOSO, Andrei Pitten. **Constituição Tributária Interpretada.** 3. ed., Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2016.

SENADO FEDERAL. **Resolução do Senado Federal nº 43, de 21 de dezembro de 2.001.** Dispõe sobre as operações de crédito interno e externos dos Estados, do Distrito Federal, e dos Municípios, inclusive a concessão de garantias, seus limites e condições

de autorização, e dá outras providências. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/norma/582604/publicacao/16418586>. Acesso em: 06 jun. 2019.

_____. **Resolução do Senado Federal nº 33, de 13 de julho de 2006.**

Autoriza a cessão, para cobrança, da dívida ativa dos municípios a instituições financeiras e da outras providencias. Disponível em: <http://pesquisa.in.gov.br/imprensa/jsp/visualiza/index.jsp?jornal=1&pagina=4&data=14/07/2006>. Acesso em: 06 jun. 2019.

_____. Supremo Tribunal Federal. **ADI 3786.** Associação Nacional dos Procuradores de Estado (Anape) e Senado Federal. Ministro Alexandre de Moraes (Relator). Petição, 18 de setembro de 2006b. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/estfvisualizadorpub/jsp/consultarprocessoeletronico/ConsultarProcessoEletronico.jsf?seqobjetoincidente=2405792>. Acesso em: 13 maio 2019.

_____. **Resolução do Senado Federal nº 11, de 31 de agosto de 2015.**

Altera a resolução nº 43, de 2001, 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", para permitir que as estruturas de fundo de investimento em direitos creditórios (fidc), com base em recebíveis originados pelo parcelamento de dívida ativa, não sejam consideradas e enquadradas como operação de crédito conforme estabelecido pela lei complementar nº 101, de 4 de maio de 2000 (lei de responsabilidade fiscal), na hipótese que prevê. Disponível em:

<<http://pesquisa.in.gov.br/imprensa/jsp/visualiza/index.jsp?jornal=1&pagina=1&data=01/09/2015>>. Acesso em: 06 jun. 2019.

_____. **Resolução do Senado Federal nº 17, de 11 de novembro de 2015**. Altera a resolução do senado federal nº 43, de 2001, 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", para modificar as regras de cessão de recebíveis relativos aos direitos creditórios da dívida ativa. 2015b. Disponível em: <<https://legis.senado.leg.br/norma/578698/publicacao/15637372>>. Acesso em: 06 jun. 2019.

SIMPLIFIC PAVARINI. **Relatório Anual do Agente Fiduciário 2018**. São Paulo, 2019. Disponível em: <<http://www.simplificpavarini.com.br/RAF-MGI-2018.pdf>>. Acesso em: 10 jun. 2019.

SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. **Notícias STF: Suspenso o julgamento sobre resolução do Senado que autoriza cessão de dívida ativa a bancos**. Disponível em: <<http://www.stf.jus.br/portal/cms/verNoticiaDetalhe.asp?idConteudo=381314>>. Acesso em: 14 maio 2019.