

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO
Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho

Mariana Fortunato Trindade

UMA ANÁLISE SOBRE OS POSSÍVEIS RESULTADOS ORÇAMENTÁRIOS-
FINANCEIROS PARA O ESTADO DE MINAS GERAIS SOB A ÓTICA DO
PROJETO DE LEI COMPLEMENTAR 459/2017: A CESSÃO DE DIREITOS
CREDITÓRIOS E A SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS

Belo Horizonte

2020

Mariana Fortunato Trindade

UMA ANÁLISE SOBRE OS POSSÍVEIS RESULTADOS ORÇAMENTÁRIOS-
FINANCEIROS PARA O ESTADO DE MINAS GERAIS SOB A ÓTICA DO
PROJETO DE LEI COMPLEMENTAR 459/2017: A CESSÃO DE DIREITOS
CREDITÓRIOS E A SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS

Monografia apresentada ao Curso de Graduação em Administração Pública da Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho da Fundação João Pinheiro, como requisito parcial para obtenção do título de Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental.

Orientador: Isabella Virgínia Freire Biondini

Belo Horizonte
2020

T833a Trindade, Mariana Fortunato.
Uma análise sobre os possíveis resultados orçamentários financeiros para o estado de Minas Gerais sob a ótica do projeto de Lei Complementar 459/2017 [manuscrito] : a cessão de direitos creditórios e a securitização de recebíveis. / Mariana Fortunato Trindade. – 2020.
[18], 120 f. : il.

Monografia de conclusão de Curso (Graduação em Administração Pública) – Fundação João Pinheiro, Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho, 2020.

Orientadora: Isabella Virgínia Freire Biondini

Bibliografia: f. 119-138

1. Política fiscal – Minas Gerais. 2. Orçamento público – Minas Gerais. 3. Dívida pública – Minas Gerais. I. Biondini, Isabella Virgínia Freire. II. Título.

CDU 336.12(815.1)



Mariana Fortunato Trindade

UMA ANÁLISE SOBRE OS POSSÍVEIS RESULTADOS
ORÇAMENTÁRIOS FINANCEIROS PARA O ESTADO DE MINAS
GERAIS SOB A ÓTICA DO PROJETO DE LEI COMPLEMENTAR
459/2017: A CESSÃO DE DIREITOS CREDITÓRIOS E A
SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado
ao Curso de Graduação em Administração
Pública da Escola de Governo Professor Paulo
Neves de Carvalho, da Fundação João Pinheiro,
como requisito parcial para a obtenção do título
de bacharel em Administração Pública.

Aprovada na Banca Examinadora

Isabella V. F. Biondini

Prof. Isabella V. F. Biondini (Orientadora) - Fundação João Pinheiro

Reinaldo Carvalho de Moraes

Reinaldo Carvalho de Moraes – Fundação João Pinheiro

Silvio Jr.

Prof. Doutor Silvio Ferreira Júnior - Fundação João Pinheiro

Belo Horizonte, 06 de agosto de 2020

Aos meus pais,

Simone Fortunato e Wilson Trindade,
por toda luta, sabedoria e construção por
um mundo mais igualitário.

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, pelo incomparável apoio, pelo amor incondicional e por me mostrarem, sempre, o quanto nossas lutas são importantes e como toda mudança é possível.

À minha mãe, Simone, pelo exemplo de empoderamento, fortaleza e sororidade, além de ser sempre a figura do meu porto seguro.

Ao meu pai, Wilson – *in memoriam* -, meu fã número 1, que com toda sua sabedoria e carinho eternos, sempre me ensinou a defender meus princípios e valores, acreditando que, com eles e com empatia, mudanças e evoluções coletivas são sempre possíveis e importantes para vencer obstáculos e imprevisibilidades da vida.

À minha irmã, Cecília, a quem admiro pela grande maturidade e batalha e agradeço por todos ensinamentos sobre a difícil missão de saber ouvir e saber sua hora de falar.

Ao Pedro, pelo companheirismo, pelas reconstruções diárias e pelo equilíbrio da linha tênue que temos todos os dias entre a razão e a emoção.

Às minhas avós, aos meus avôs, aos tios e primos pelo aprendizado por meio das diversidades familiares e pelo grande carinho de sempre, principalmente nos momentos difíceis.

À equipe da DCGA/SEF. À minha Tutora Andresa Linhares, pelo esforço em me manter na equipe e pela disponibilidade e presteza em demonstrar, na prática, como são os trabalhos e as responsabilidades de um EPPG para com o Estado e com a sociedade mineira. Ao Marcel, pela exímia liderança e por toda confiança, oportunidade e aprendizado. À toda equipe da DCGA pelo grande exemplo de equipe de trabalho.

À minha orientadora, Isabella, por toda e incomparável atenção e disponibilidade, além de muita paciência e apoio. Obrigada por me guiar com tanta propriedade e sabedoria durante esse árduo trabalho, além de me inspirar como uma mulher, futura pesquisadora, professora e EPPGG.

Aos meus amigos da FJP, em especial Ana Paula, Ana Júlia, Felipe, Lucas, Maria Júlia e Renan, pela companhia, pela evolução e pela disponibilidade para vencer desafios e passar por mudanças.

Por fim, aos amigos de infância, tanto de família quanto do CSA, que sempre me inspiram e apoiam, reiterando o significado de amizade e presentes nas alegrias e alívios.

Gostaria de ser lembrada como uma
pessoa que queria ser livre, para que
outros também fossem livres. (Rosa Parks)

RESUMO

O presente trabalho busca analisar, sob uma perspectiva jurídica e orçamentária-financeira, os possíveis resultados para a situação fiscal do Estado de Minas Gerais, caso sejam adotadas medidas discutidas pelo Projeto de Lei Complementar 459/2017. Devido à originalidade do tema e à atualidade de sua discussão - ainda em voga tanto na Câmara dos Deputados como no âmbito de outros entes subnacionais – fez necessária, para se explorar as fundamentações das propostas de cessões de direitos creditórios e de securitização de recebíveis, uma contextualização da situação fiscal, não só de Minas Gerais, como também de outros entes federados, com a finalidade de justificar, embasar e detalhar suas respectivas trajetórias financeiras e como estas demandam atualmente por projetos como estes analisados. Para isso, esse trabalho buscou traçar, por meio da exposição e da análise dos dados econômicos mineiros, o histórico de endividamento e a ascendência da dívida pública, além da relação das receitas e das alternativas de financiamento com este cenário de recessão e contingenciamento abordado. Ademais, almejou-se exemplificar operações já desempenhadas por outros entes federados e semelhantes às discutidas, simultaneamente a uma abordagem de normativas que embasaram e viabilizaram tais operações. Dessa forma, respaldado nos princípios da legalidade, economicidade e celeridade que guiam Administração Pública, buscou-se produzir um material de base consistente para a aplicação do Projeto de Regulamentação do Fundo Especial de Créditos Inadimplidos da Dívida Ativa (FECIDAT) proposto no âmbito de Minas Gerais. À vista disso, mesmo diante das limitações de acesso e contabilização de dados para uma projeção mais detalhada dos resultados orçamentários esperados após a concretização de tais operações – principalmente por envolver a volatilidade de mercado -, elaborou-se produtos relacionados à primeira fase do projeto que visa à possibilidade de adoção e operacionalização de cessão de direitos creditórios e securitização. Assim, almejou-se um fomento a uma discussão mais aprofundada acerca da necessidade de mecanismos de financiamento e gestão orçamentária inovadores para o setor público.

Palavras-chave: Cessão de Direitos Creditórios. Securitização. Dívida Ativa. Endividamento de Minas Gerais. Investimentos Públicos.

ABSTRACT

The current work aims to analyze, under a legal and budget-financial perspective possible results for the tax situation from Minas Gerais state and what it comes to measures discussed if the Projeto de Lei Complementar 459/2017 is adopted. Due to the originality of the topic and the currency of the discussion – still in debate both in the House of Representatives and within other sub nationals - make it necessary to evaluate the reasons for proposals for credit rights assignments and securitization of receivables, a reality from the tax situation both from Minas Gerais and other states, in order to justify, give credit and detail their respective financial paths and how they currently demand for projects as these analyzed. For this purpose, this work sought to trace, through the exposure and analysis of the economic data of Minas Gerais, the history and ascendancy of the public debt, in addition to the relationship of revenues and financing alternatives with this recession and contingency scenario addressed. Besides, it was intended to exemplify operations already performed by other federated entities and similar to those discussed, simultaneously with a regulatory approach that underpinned and enabled such operations. In this way, based on the principles of legality, economics and speed that guide public administration, we sought to produce a consistent base material for the execution of Projeto de Regulamentação do FECIDAT suggested in Minas Gerais. In view of this, even in the face of data access and accounting limitations for a more detailed projection of expected budget results after the implementation of such operations - mainly because it involves market volatility - products were developed related to the first phase of the project aimed at the possibility of adoption and operationalization of credit rights and securitization. In conclusion, it was intended to foster a more in-depth discussion about the need for innovative financing and budget management mechanisms for the public sector.

Keywords: Credit Rights Assignments. Securitization. Active Debt. Indebtedness of Minas Gerais. Public Investments.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 – Visão Integrada da Estratégia do Governo de Minas Gerais, PMDI 2011-2030 ..	40
Figura 2: Objetivo Geral, Eixos e Dimensões do PMDI 2016-2027, Governo do Estado de Minas Gerais	44
Figura 3: Estrutura operacional de uma cessão seguida de securitização	79
Figura 4: Evolução das estratégias adotadas pela CPSEC	96
Figura 5: Estrutura de um Fundo Especial de Dívida Ativa	104

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Evolução da Dívida Pública Estadual de Minas Gerais – 1982 a 1998.....	30
Tabela 2 – Operações de Crédito contratadas junto aos bancos nacionais pelo Governo do Estado de Minas Gerais, 2012-2016 - (Em R\$ milhões correntes).....	42
Tabela 3: Receitas tributárias em comparação à receita total, de 2010 a 2018 (em R\$ milhões) em Minas Gerais	45
Tabela 4: Resultado da execução orçamentária e primário - Minas Gerais - 2002-2018 – (em milhões R\$ 1,00).....	48
Tabela 5: Categoria econômica das receitas a preço de mercado corrente, de 2010 a 2018 (em R\$ milhões) em Minas Gerais.....	59
Tabela 6: Arrecadação tributária de Minas Gerais entre 2014 e 2019 – valores reais - em R\$ milhões	61
Tabela 7: Integralização de capital pela prefeitura.....	98
Tabela 8: Créditos Inadimplidos - Dívida Ativa do Estado de Minas Gerais - 2017 a 2019 - em R\$ milhares.....	109

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Evolução da dívida bruta, líquida e das reservas internacionais da União, 1960-1980 - (em bilhões, US\$)	25
Gráfico 2: Resultados orçamentários e montantes de operações de crédito realizados, Governo do Estado de Minas Gerais, 2003 - 2018	32
Gráfico 3: Resultados orçamentários e montantes de operações de crédito realizados, Governo do Estado de Minas Gerais, 2000-2017	38
Gráfico 4: Déficits orçamentários – 2006 – 2022 – MG	49
Gráfico 5: Evolução das Receitas Tributárias ¹ , Outras Receitas ² e seus respectivos acumulados, Governo de Minas Gerais, 2002-2018	51
Gráfico 6: Receita Tributária MG - Participação por tributo – 2019	60
Gráfico 7: Evolução do Acumulado das Receitas Não Tributárias Totais entre 2015 e 2019, em valores reais – em R\$ Milhões	62
Gráfico 8: Arrecadação da Dívida Ativa em Minas Gerais - 2015 a 2018 (em R\$ Milhões) ..	75

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Medidas adotadas para controlar as finanças e endividamento dos governos subnacionais, Brasil, 1995-2000	29
Quadro 2 – Resumo dos conceitos apresentados pelo artigo 29 da Lei Complementar nº101 de 04 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal), Brasil, 2001	73
Quadro 3: Benefícios da securitização.....	83

LISTA DE SIGLAS

ABS	<i>Asset Backed Securities</i>
AGE	Advocacia-Geral do Estado
ANFAC	Associação de Nacional de Fomento Comercial
ANSAE FIDC	Associação Nacional de Securitizadoras de Ativos Empresariais e Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios
AROs	Antecipação de Receitas Orçamentárias
BACEN	Banco Central do Brasil
BDMG	Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais
BEMGE	Banco do Estado de Minas Gerais
CAE	Comissão de Assuntos Econômicos
CCONF	Coordenação-Geral de Normas de Contabilidade Aplicada à Federação
CDO	<i>Collateralized Debt Obligation</i>
CETEC-MG	Centro Tecnológico de Minas Gerais
CFSEC	Companhia Fluminense de Securitização S.A.
CNM	Conselho Monetário Nacional
CNPJ	Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica
CODACE	Comitê de Datação de Ciclos Econômicos
CPSEC	Companhia Paulista Securitizadora
CRA	Certificados de Recebíveis do Agronegócio
CREDIREAL	Banco de Crédito Real de Minas Gerais
CRI	Certificado de Recebíveis Imobiliários
CTN	Código Tributário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DCL	Dívida Consolidada Líquida
DRENURBS	Programa de Recuperação Ambiental de Belo Horizonte
ERJ	Estado do Rio de Janeiro
ERJ	Estado do Rio de Janeiro
EUA	Estados Unidos da América
FECIDAT	Fundo Especial de Créditos Inadimplidos da Dívida Ativa
FECON	Fundo Especial de Créditos Inadimplidos, inscritos ou não em Dívida Ativa, da Prefeitura Municipal de Contagem

FIDCS	Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios
FJP	Fundação João Pinheiro
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICMS	Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual, Intermunicipal e de Comunicação
IGP-DI	Índice Geral De Preços
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPVA	Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
MBS	<i>Mortgage-Backed Security</i>
MG	Minas Gerais
MGI	Minas Gerais Participações S. A.
NFSP	Necessidade de Financiamento do Setor Público
NFSP	Necessidade de Financiamento do Setor Público
OC	Operações de Crédito
PBH	Prefeitura de Belo Horizonte
PGFN	Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional
PGM	Procuradoria-Geral do Município de Contagem
PIB	Produto Interno Bruto
PLP	Projeto de Lei Complementar
PMDI	Plano Mineiro de Desenvolvimento Integrado
PROINVESTE	Programa de Apoio ao Investimento dos Estados e Distrito Federal
PSDB	Partido da Social Democracia Brasileira
PSL	Projeto de Lei do Senado
RCL	Receita Corrente Líquida
REFIS	Programa de Recuperação Fiscal
RPPS	Regime Próprio de Previdência Social
SEF	Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais
SEFAZ	Secretaria Municipal de Fazenda
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
SPE	Sociedade de Propósito Específico
SPE	Sociedade de Propósito Específico
STE	Secretaria do Tesouro Estadual

STN	Secretaria do Tesouro Nacional
SUFRAMA	Secretarias Estaduais de Governo e Superintendência da Zona de Franca de Manaus

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	18
2 EVOLUÇÃO DAS FINANÇAS PÚBLICAS: A PERSPECTIVA DE FINANCIAMENTO.....	24
2.1 Contextualização financeira orçamentária do Estado de Minas Gerais	26
2.2 Histórico de endividamento do orçamento em Minas Gerais.....	29
2.2.1 O período de 1995 - 1998.....	33
2.2.2 O período de 1999 – 2002.....	33
2.2.3 O período de 2003 – 2010.....	35
2.2.4 O período de 2011 – 2014.....	38
2.2.5 O período de 2015 – 2018.....	43
3 CONTAS PÚBLICAS RECENTES DO ESTADO DE MINAS GERAIS.....	47
3.1 Receitas Públicas	49
3.1.1 Receitas correntes.....	51
3.1.2 Receitas de capitais.....	53
3.2 Alternativas de financiamento e diversidade das fontes de arrecadação .	55
3.2.1 Panorama da arrecadação tributária e não tributária em Minas Gerais.....	57
3.3 Mecanismos de financiamentos e suas normatizações segundo a Lei Complementar 101/2000 – LRF e outras leis de controle fiscal.....	62
3.3.1 PLP 459/2017, LRF e o entendimento das Operações de Créditos	64
4 SECURITIZAÇÃO E CESSÃO ONEROSA DE DIREITOS CREDITÓRIOS	76
4.1 Contextualização das operações de securitização no Brasil	79
4.2 Vantagens e desvantagens das operações de securitização	81
4.3 Modalidades de securitização e os veículos de securitização	85
4.3.1 Companhias Securitizadoras de Créditos.....	85
4.3.2 Fundos de investimentos em Direitos Creditórios	87
4.4 Exemplos de operações envolvendo créditos pertencentes à Dívida Ativa de outros entes federados	89

4.4.1	Estado do Rio de Janeiro – Companhia Fluminense de Securitização	91
4.4.2	Estado de São Paulo – Companhia Paulista Securitizadora	94
4.4.3	Município de Belo Horizonte – PBH Ativos.....	97
4.4.4	Município de Contagem e Niterói – FIDC	100
4.5	Possibilidade de cessão onerosa dos direitos creditórios do Estado de Minas Gerais – Lei nº 23.477/2019	104
5	APLICAÇÕES E PROJEÇÕES: REGULAMENTAÇÃO E OPERACIONALIZAÇÃO DO FEDICAT EM MINAS GERAIS.....	107
6	CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	114
	REFERÊNCIAS.....	119
	ANEXO A.....	139

1 INTRODUÇÃO

Ao se analisar a conjuntura de crise financeira pela qual o Estado de Minas Gerais tem passado, percebe-se como temática em voga no governo a busca por possíveis soluções e/ou atenuações para situação financeira atual. Neste recorte proposto, vale ressaltar a importância de abordar, também, a evolução das finanças públicas em Minas Gerais, principalmente sobre a perspectiva da ascendência do nível de endividamento e como esse crescimento contribuiu para o agravamento da situação financeira do estado até o governo vigente. Nesse sentido, torna-se imperativo retratar a situação de crise fiscal vivida atualmente, por meio de dados que esbocem a conjuntura macroeconômica de Minas Gerais e os entendimentos trazidos por normas vigentes que possam regular procedimentos orçamentários-financeiros – como a Constituição Federal de 1988 e Lei Complementar 101/00, conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Assim, frente às novas preposições para formas de financiamento e as possíveis alterações vê-se como imprescindível a realização de análises dessas propostas.

Com isso, partindo do pressuposto de pretender soluções frente à conjuntura exposta, principalmente diferentes das exauridas atualmente, busca-se inovações no recorte de políticas e modalidades de gestão financeira, aplicadas ou não ao setor público, de forma a aperfeiçoar os mecanismos já existentes e acrescer às técnicas e normativas vigentes atualmente. Assim, com o intuito de se desenvolver e operacionalizar modalidades de captação de recursos que serão tratadas como possíveis instrumentos de obtenção de capital, a curto e longo prazos, aborda-se as modalidades de operação de securitização e cessão de direitos creditórios e seus possíveis impactos. Defende-se, nesse contexto, que tais medidas podem ser paliativas à situação orçamentária de Minas Gerais, sobretudo por não gerarem obrigações futuras, garantias ou altos riscos posteriores às gestões que virão.

Nesse sentido, a discussão a ser desenvolvida necessita de um detalhamento dos processos tratados como propostas, de forma a tornarem-se viáveis posteriores menções de seus admissíveis resultados para o erário mineiro. Sendo assim, busca-se detalhar a técnica conhecida pela reunião de passivos de diversas fontes, tanto pessoa física quanto pessoa jurídica que, em seguida, são convertidos em um único ativo atribuído a uma classificação de crédito ao ativo, vendido para os

investidores (MENDES, 2013). Esta, por sua vez, justifica-se na tentativa de tornar mais eficientes as operações financeiras para a captação de recursos voltados para o desenvolvimento das atividades econômicas do Estado de Minas Gerais. Como contextualização da necessidade de novas metodologias como essa, serão expostos dados acerca da evolução da dívida mineira e outras fontes de financiamento já usadas.

Como já retratado, percebe-se a tendência ao fomento da discussão acerca da aplicação dos conceitos de cessão e securitização ao setor público, mas com ressalvas e adaptações ao contexto em questão, como ocorre desde 1970, nos Estados Unidos, com a aplicabilidade dessa ferramenta no setor público. Portanto, a conversão para o cenário governamental mineiro deverá respeitar as normas vigentes.

Pela originalidade do tema, faz-se necessário discutir as vantagens e desvantagens a partir da evolução normativa desse tema no cenário brasileiro, além de projeções de seus resultados considerando os recursos disponíveis no Estado de Minas Gerais e outras operações já realizadas. Assim, segundo definições da Associação Nacional de Securitizadoras de Ativos Empresariais e Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (ANSAE FIDC)¹, serão esboçados tipologias e veículos securitizadores, como as Companhias Securitizadoras e Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios.

Diante do exposto anteriormente e do cenário de desgaste dos mecanismos de financiamento adotados, essencialmente por não auferirem efeitos extremamente significativos, torna-se necessária a busca por possibilidades de mitigação dessa situação de calamidade financeira que supere tais mecanismos tradicionais.

Partindo desse pressuposto, traça-se de uma pesquisa que possui como frente a análise dos possíveis resultados orçamentários financeiros após uma adoção de modalidades de cessão de direitos creditórios e securitização de recebíveis para o orçamento fiscal do estado, por meio do fornecimento de dados e da materialização da projeção de alguns dos resultados dessa nova vertente que tem sido cogitada como incremento à receita fiscal do Estado de Minas Gerais.

¹ Subsidiada pelas Leis 9.514/97, 11.076/04 e pela Resolução do Conselho Monetário Nacional – CNM - 2.836/2001

Nesse sentido, percebe-se que a comparação das operações de financiamento, já comumente realizadas, frente às novas que podem vir a ser implementadas com mais celeridade e continuidade, pode ser vista como um material que reitere, frente aos pontos específicos que serão abordados, a necessidade de inovação no setor público no que tange às fontes de financiamento. Portanto, a partir de tal concepção, tem-se como proposta deste trabalho um subsídio a essa comparação, apresentando a diversificação dos mecanismos de financiamento das recentes modalidades de captação de recursos, por meio da ideia de desintermediação financeira.²

Sob a perspectiva da estrutura sucintamente exposta, almeja-se, então, não determinar uma única e correta solução para a situação de crise fiscal pela qual o estado de Minas Gerais passa, mas levantar distintas e fundamentadas operações orçamentárias que viabilizem captações de recursos inovadores, sempre dentro da legalidade e legitimidade constitucionais. Todavia, simultaneamente, espera-se apontar mecanismos que possam romper, em parte, com a cultura do endividamento existente, de forma a promover uma eficiência da gestão orçamentária financeira do governo mineiro.

À vista disso, traça-se como objetivo geral do trabalho a análise dos possíveis resultados orçamentários financeiros das operações tratadas pelo Projeto de Lei Complementar 459/2017 para Minas Gerais, além de vislumbrar, a partir de modalidades e operações específicas, quais os seus resultados para a situação fiscal. Para tanto, será subsidiado por seus objetivos específicos:

Revisar os principais conceitos concernentes à securitização e à cessão de direitos creditórios;

Apresentar as vantagens e desvantagens a partir da construção de sua trajetória em âmbito nacional e internacional, exemplos, distinções e definições de suas principais modalidades operacionalizadas;

Apresentar a evolução das finanças públicas e da dívida pública em Minas Gerais, principalmente a partir da década de 1980;

Analisar, sob uma perspectiva documental, legal e bibliográfica, aspectos como a legalidade, a viabilidade e a legitimidade dos atos relacionados à securitização

² Criação de novas alternativas de obtenção de recursos sem a presença de instituições financeiras, como no caso de uma emissão de dívida ou um simples empréstimo. Klee and Butler ((KLEE AND BUTLER, 2002, p.24)

e à cessão onerosa de direitos creditórios classificada como sem coobrigação, tendo como embasamento operações já realizadas por outros entes subnacionais;

Expor os dados macroeconômicos no que tange à situação de crise fiscal do Estado de Minas Gerais;

Elaborar dados orçamentários financeiros e produtos acerca dos possíveis resultados das operações de securitização para o erário público a partir de uma projeção comparada à situação financeira atual.

Partindo dos objetivos explanados, no que tange à metodologia adotada, esse trabalho desenvolve uma pesquisa descritiva com um viés dual, devido às análises qualitativa e quantitativa.

Para isso, então, serão utilizadas como técnicas de pesquisas aquelas classificadas como documental e bibliográfica. Respectivamente, segundo Gil (2002), consiste em uma busca mais restrita e direcionada para a exploração de materiais nomeados de fontes primárias, que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa. Essa metodologia será aplicada a partir da análise tanto de dados internos quanto de dados publicados e elaborados pela Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais (SEF). Já a bibliográfica é tida como a consecução por materiais já elaborados, constituídos principalmente de livros e artigos científicos, de forma que ocorra um contato direto do autor com um significativo contingente de produtos já existentes acerca do assunto a ser tratado (GIL, 2002).

Dessa forma, no que tange à revisão bibliográfica realizada, tem-se traçada uma construção da evolução das finanças públicas sob a perspectiva das fontes de financiamento, simultaneamente à contextualização da situação orçamentária financeira do estado de Minas Gerais e ao histórico de endividamento do estado.

No que tange aos materiais já elaborados, livros e artigos científicos que abordam a trajetória das operações de securitização e cessão - tanto no âmbito internacional quanto nacional - foram utilizados, almejando a exploração de processos já realizados como materiais de embasamento às ações desdobradas pelo governo de Minas Gerais. Além disso, vale-se ressaltar que esse trabalho irá explanar sobre as diversas formas de operacionalização desse mecanismo, de acordo com a estrutura e com o veículo securitizador utilizado.

Ainda sob o instrumental metodológico para a consecução dos objetivos propostos nesta pesquisa, também será trabalhada a tratativa e a separação de

valores de possíveis ativos estatais, antes inegociáveis, para se obter uma projeção de diferentes fontes de financiamento do setor público e o resultado desse cenário para a gestão orçamentária financeira do Estado de Minas Gerais.

Assim, este trabalho está organizado em quatro capítulos, além desta introdução e das considerações finais. O capítulo 2 abrange uma evolução das finanças públicas brasileiras, traçando um recorte até o contexto mineiro. Para isso, embasou-se nos impactos das políticas de financiamento adotadas para o orçamento dos entes federados e as consequências disso para o nível de endividamento alcançado. Sendo assim, de forma breve, serão abordados os panoramas políticos e econômicos dos governos de Minas Gerais desde 1995 até 2018.

O capítulo 3 abarca a exposição dos dados macroeconômicos mais recentes do governo de Minas Gerais como forma de circunstanciar a situação de crise fiscal do estado e os possíveis fatores que corroboraram para isto. Dessa forma, foi necessária a tratativa do orçamento mineiro sob a ótica da evolução da arrecadação de receitas e da dívida pública, simultaneamente às alternativas de financiamento para a consecução desses recursos. Em relação a este último ponto, buscou-se retratar os limites das alternativas adotadas e a necessidade de diversificação destas, momento em que se introduz a discussão sobre novas formas de financiamento público.

Nesse sentido, ao final do capítulo 3 e ao início do capítulo 4, apresenta-se a conceituação e a contextualização da cessão onerosa de direitos creditórios e da securitização, temas estes abordados no Projeto de Lei Complementar 459/2017. À vista disso, passa-se a realizar, no capítulo 4, uma abordagem mais técnica e jurídica acerca dessas operações, percorrendo sobre suas vantagens e desvantagens, além de abordar a estrutura, as modalidades e os veículos necessários para suas respectivas operacionalizações. Ainda neste capítulo, como forma de respaldo ao estudo, evidencia-se operações já regulamentadas e aplicadas por outros entes subnacionais semelhantes à proposta desenvolvida pelo Estado de Minas Gerais.

Para isso, fez-se uso de análises contratuais e legislativas, tanto no âmbito federal, quanto estadual e municipal. Por fim, no capítulo 5, aborda-se as projeções e os produtos desenvolvidos até então acerca da possibilidade de implementação de uma cessão onerosa de direitos creditórios seguida de uma contratação, mediante a processo licitatório, de empresa devidamente regulamentada para a realização de uma securitização. Nesse contexto, além de documentos legislativos, retrata-se o

escopo das receitas estaduais que serão utilizadas durante o estudo de estruturação e modelagem. Ademais, detalha-se o processo inicial desse projeto a partir da abordagem, no contexto de Minas Gerais, de normativas relacionadas ao FECIDAT – Fundo Especial Fundo Especial De Créditos Inadimplidos e Dívida Ativa – e de desdobramentos deste para o prosseguimento às próximas fases pretendidas.

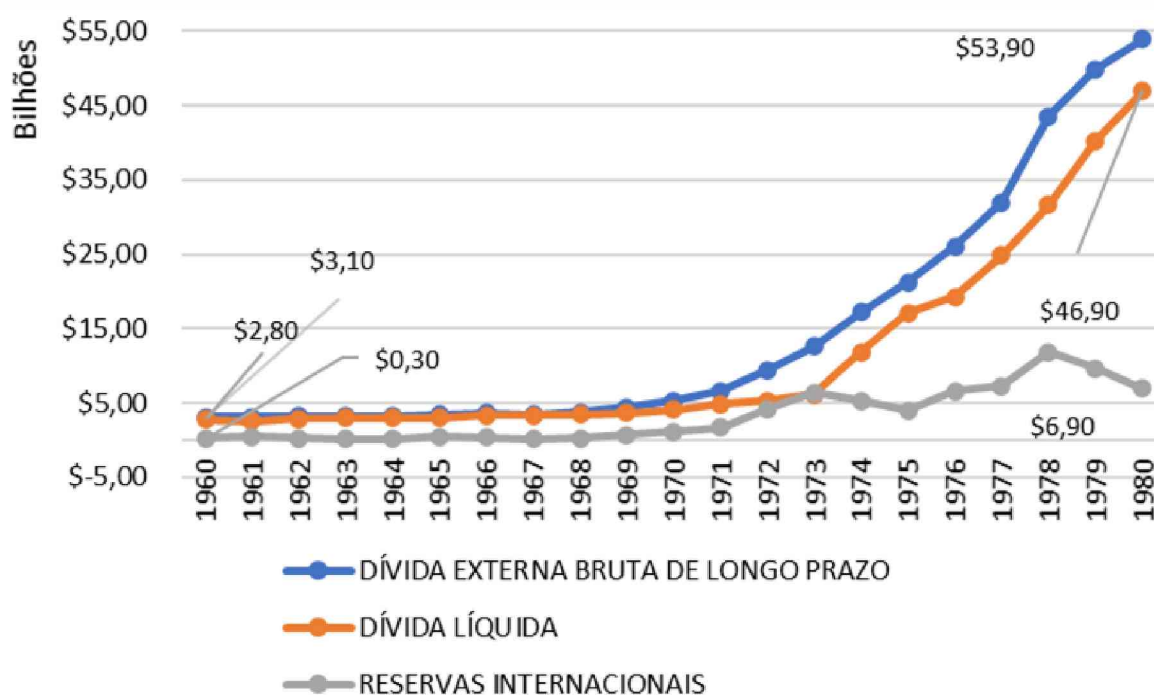
2 EVOLUÇÃO DAS FINANÇAS PÚBLICAS: A PERSPECTIVA DE FINANCIAMENTO

A evolução das finanças públicas do Estado de Minas Gerais pode ser caracterizada por períodos de superávits e déficits. Todavia, o que se observa majoritariamente, desde 1980, é um fomento considerável à cultura do endividamento, principalmente quando se confronta o volume deste em relação ao Produto Interno Bruto (PIB). Ademais, também é válido ressaltar, simultaneamente ao aumento do comprometimento do orçamento governamental, uma crescente dos gastos autônomos (com a redução significativa da inflação) e da taxa juros reais, além de um excessivo financiamento e perdas advindas da queda das receitas relacionados ao antigo “imposto inflacionário” como exposto Riani e Albuquerque (2010). Assim, a partir de 1980, como consequências dos fatos expostos, passa-se a ver uma trajetória e evolução para um cenário de calamidade e restrição financeira.

Em linhas gerais, Riani e Albuquerque (2010) esclarecem que tais possíveis causas elencadas se correlacionam, uma vez que sob um mesmo contexto, passaram a contribuir para uma nova lógica do mercado financeiro global, que criava fluxos de capital, a partir do superávit de economias em desenvolvimento de países exportadores, para o acesso da economia aos recursos externos. Isso, por sua vez, também foi adicionado da reforma institucional que deu, em parte, maior autonomia e acesso às linhas de créditos para se ter o endividamento como fonte complementar de recursos. Entretanto, em longo prazo, tal medida contribuiu para uma situação ainda mais agravante no que tange ao gerenciamento dos recursos existentes.

Lopreato (2004) argumenta que esse cenário de crise financeira pela qual os estados e municípios passam possui uma trajetória longa desde a década de 1980, marcada pela escassez de financiamentos gerada pela crise da dívida. Sob este ponto, vale ressaltar o agravo ainda maior para uma situação de restrição orçamentária já instaurada, advindo da contratação de dívida, e como esta impactava nas relações intergovernamentais e, concomitantemente, no maior controle do crédito interno.

Gráfico 1: Evolução da dívida bruta, líquida e das reservas internacionais da União, 1960-1980 - (em bilhões, US\$)



Fonte: Adaptado CRUZ (1984, pág. 12).

Partindo desse pressuposto, percebe-se que essa trajetória de endividamento público também pode ter como uma de suas justificativas o elevado volume de dívida contratada, além de outros fatores como tentativas de gastos primários superiores às receitas para cobrir desequilíbrios orçamentários, a incapacidade de se ter disponível recursos orçamentários que consigam honrar os compromissos governamentais, a realização de investimentos como cobertura de despesas emergenciais, passivos imprevistos sem dotações orçamentárias e refinanciamento de dívidas e de seus encargos.

Ademais, segundo Riani e Andrade (2006), a queda das contas públicas e a piora de sua sustentabilidade são observadas, não somente a nível nacional, como também no contexto mineiro desde 1980. Como fatores apontados, ressalta-se a aceleração inflacionária, a queda nas taxas de crescimento do PIB per capita e a severa redução na capacidade de investimento do governo que, por consequência, promove uma deterioração da infraestrutura. Nesse sentido, aborda-se na seção seguinte os desdobramentos dessa queda econômica no contexto de Minas Gerais.

2.1 Contextualização financeira orçamentária do Estado de Minas Gerais

Na década de 1970, vê-se que o fomento à cultura do endividamento - devido à exacerbada disponibilidade de aquisição do crédito externo - era também uma forma de sustento para alcançar o crescimento econômico, os investimentos e a continuidade das políticas sociais. Todavia, após a década de 1980, passou-se a notar como esses mecanismos de endividamento público adotados somente camuflavam um cenário de restrição e rigidez de gastos, como retratado a seguir:

(...) o agravamento do quadro econômico e o colapso das condições de financiamento estadual criaram dificuldades para os governos e empresas honrarem seus compromissos, elevando o grau de inadimplência de operações contratadas com os bancos estaduais. Estes, para sustentar novas operações, rolavam dívidas não pagas e aplicavam em títulos públicos estaduais, captavam recursos a curto prazo a preços elevados, resultando na deterioração progressiva da situação patrimonial desse segmento financeiro (SILVA, 2000, p. 76).

Sob esse contexto, ressalta-se que Minas Gerais tinha, em 2017, cerca de R\$ 63 bilhões de Dívida Ativa³. Assim, caso uma proposta de securitização seja aprovada, estima-se que o montante inicial que possa vir a ingressar às contas públicas do estado em relação a este total de débitos levantado seria significativo para reduzir o seu desequilíbrio orçamentário (NOTÍCIAS DE CONTAGEM, 2017).

Ademais, soma-se à composição desse endividamento dos estados o crescimento dos encargos e responsabilidades advindos da descentralização administrativa. Segundo Lopreato (2002), no âmbito estadual e municipal, têm-se que a contratação das operações de crédito mostrou-se funcional enquanto foi possível garantir a continuidade do fluxo de recursos financeiros necessários ao pagamento da dívida passada e ao financiamento dos novos gastos. Todavia, após certo descontrole desses registros nos balanços, passou-se a ter incertezas e insustentabilidade em relação à disponibilidade de recursos para cumprir com suas obrigações.

À vista disso, faz-se urgente a discussão sobre a necessidade de um financiamento sustentável, de forma a conseguir promover um eficaz uso dos recursos financeiros disponíveis, com o intuito de não gerar obrigações para governos futuros. Nesse contexto, após 1988, foram perceptíveis medidas para o controle do déficit

³ A Dívida Ativa, regulamentada a partir da legislação pertinente, abrange os créditos a favor da Fazenda Pública, cuja certeza e liquidez foram apuradas, por não terem sido efetivamente recebidos nas datas aprazadas. Integra o grupamento de Contas a Receber e constitui uma parcela do Ativo de grande destaque na estrutura patrimonial de qualquer órgão ou entidade pública. (BRASIL, 1964)

público e fixação de barreiras à rolagem da dívida, pertencentes a programas de recuperação e contingenciamento, mas que necessitavam de uma combinação com outras medidas para refletirem resultados da mesma complexidade do problema.

Afirma-se isso, pois se observou que tais limitações impactavam na continuidade dos serviços básicos, já que sem os empréstimos antes feitos, suas execuções seriam prejudicadas. Além disso, outros efeitos contrários foram apontados, como um crescimento significativo no que tange a outras fontes de financiamento, diferente dos acessos antes concebidos aos recursos federais, que se tornaram restritos. Vê-se isso representado, como o exposto por Lopreato (2002), no crescimento das contratações com os próprios agentes financeiros, que se tornaram responsáveis por 33,3% do total dos empréstimos concedidos em 1988 e 46% no ano seguinte na perspectiva dos governos estaduais. Além disso, também foi registrado um aumento das operações de crédito com instituições privadas, principalmente no âmbito municipal, representando, estas, 36,02%, 34,68%, e 49,13% do total das operações de crédito realizadas, respectivamente, nos anos de 1987, 1988 e 1989. Ainda como exemplo desses efeitos, Estados como Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais e Rio Grande do Sul lançaram mão de operações com títulos da dívida mobiliária estadual⁴ como alternativa viável de nova fonte de captação de recursos e fuga dos limites de crédito.

Nesse sentido, devido restrição à autonomia dos entes subnacionais para a alteração de instrumentos normativos de políticas macroeconômicas, três foram as saídas para contornar o desequilíbrio fiscal: i) tentativas de renegociação das dívidas; ii) federalização das dívidas; e iii) contratação de operações de crédito de curto prazo e alto custo – Antecipação de Receitas Orçamentárias (ARO's). As duas primeiras medidas aumentam o risco de alimentar a dependência dos estados e municípios em relação à União. Já as ARO's, segundo Lopreato (2002), cresceram significativamente, representadas como cerca de 28,5% dos empréstimos em 1985; 37,8% em 1986; 60% em 1987; 57,2% em 1988; e 97% em 1989.

Além disso, vale ressaltar como o arranjo federativo desenhando a partir da promulgação da Constituição Federal de 1988 e o processo de descentralização implementando para operacionalizá-lo expuseram um dos principais efeitos da autonomia dos entes federados e a consequência advinda dela.

⁴ Total dos títulos emitidos pelos tesouros dos entes da Federação (STN, 2017).

Segundo Serra e Afonso (1999), o processo de descentralização das ações do governo federal proporcionou aos estados e municípios o ganho de autonomia financeira que, por sua vez, também foi acompanhado pelo ganho de obrigações e o surgimento de contrapartidas, conforme exposto anteriormente. Isso, por sua vez, desdobrou em uma situação financeira hostil devido à desarmonia arrecadatória. Como consequência disso, observa-se a constituição dos orçamentos engessados com obrigações constitucionais e legais, não obtendo, assim, fluxo de caixa disponível para investimentos. Dessa forma, os governos subnacionais tornaram-se mais dependentes de operações de créditos e de outras formas de endividamento para subsidiar o crescimento econômico.

Ademais, ainda sob o contexto dos limites e medidas de contingenciamento propostas, foram implantadas medidas cujo intuito era promover um maior controle das contas públicas e endividamento dos entes federados. Estas medidas estão elencadas no Quadro 1 e serão exploradas, mais detalhadamente, na seção de sobre normativas que regulamentam os mecanismos de financiamento.

Quadro 1: Medidas adotadas para controlar as finanças e endividamento dos governos subnacionais, Brasil, 1995-2000

Ano	Instrumento	Medidas
1995	<ul style="list-style-type: none"> Lei Complementar n. 82, de 27/03/95 (Lei Camata I); Programa de Apoio ao Ajuste Fiscal dos Estados 	<ul style="list-style-type: none"> Limita em 60% da Receita Corrente Líquida os gastos com pessoal dos estados e municípios; Estabelece medidas de controle e redução dos gastos com pessoal, modernização do sistema fiscal e geração de informações.
1996	<ul style="list-style-type: none"> Programa de Redução do Setor Público na Atividade Bancária (PROES) 	<ul style="list-style-type: none"> Condiciona empréstimos para o saneamento dos bancos estaduais à sua privatização e extinção.
1997/98	<ul style="list-style-type: none"> Lei 9496/97 estabelece as condições para a renegociação global da dívida dos estados 	<ul style="list-style-type: none"> Exige, como contrapartida, compromissos com o ajuste fiscal e estabelece condições para a contratação de empréstimos, praticamente extinguido, para os governos subnacionais, a dívida como instrumento complementar de financiamento
1999	<ul style="list-style-type: none"> Lei Rita Camata II (Lei Complementar n. 96, de 31/05/1999) 	<ul style="list-style-type: none"> Estabelece o limite de 50% com gastos de pessoal em relação à Receita Corrente Líquida para o governo federal, e de 60% para os estados e municípios; estabelece vedações para a contratação de pessoal; punições para o descumprimento dos limites e cronogramas, com prazos de ajustamento, para o seu alcance.
2000	<ul style="list-style-type: none"> Lei Complementar n. 101, de 04/05/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal) 	<ul style="list-style-type: none"> Estabelece limite de gastos com pessoal, da dívida e de compromissos dos entes federativos com o equilíbrio das contas públicas, bem como cronogramas para os ajustes necessários e punições – administrativas, prisionais e pecuniárias – nos casos de descumprimento de suas regras.

Fonte: Oliveira (2007).

Entretanto, de acordo com o histórico de endividamento do estado mineiro que será retratado na próxima seção, será perceptível como as legislações existentes para o controle dos mecanismos de financiamento e para o limite de endividamento não alcançaram totalmente suas respectivas finalidades. Afirma-se isso devido à ausência de uma sustentabilidade sólida das contas públicas e ao desrespeito de vários limites orçamentários impostos que serão tratados.

2.2 Histórico de endividamento do orçamento em Minas Gerais

Segundo Riani e Andrade (2002), o marco inicial de endividamento do Estado de Minas Gerais ocorre no século XIX, a partir da necessidade da obtenção de recursos financeiros para a promoção do desenvolvimento da província. Entretanto, observou-se um real crescimento não só da cultura do endividamento

como da relação dos governos estaduais com o mercado financeiro, principalmente internacional, a partir da década de 1970, devido aos avanços da acessibilidade e disponibilidade de fluxos de empréstimos para economias taxadas como em desenvolvimento. O resultado disso foi visto partir da década de 1980, com uma explosão dessas dívidas antes contraídas e com o crescimento exponencial da dívida pública do estado de Minas Gerais, principalmente após o Plano Real, implementado em 1994. Essas variações mencionadas tiveram como ferramenta de controle o aumento da taxa de juros e possui seu crescimento ilustrado na tabela 1:

Tabela 1: Evolução da Dívida Pública Estadual de Minas Gerais – 1982 a 1998

Ano	Dívida Interna		Dívida Externa		Total	Evolução
	Mobiliária	Contratual	Mobiliária	Contratual		
1982	1.319,0	389,6		915,4	2.624,0	100,0
1983	1.321,9	856,3		1.261,4	3.439,6	131,1
1984	1.288,0	1.338,3		1.694,1	4.320,4	164,6
1985	1.720,7	1.294,2		1.974,6	4.989,5	190,1
1986	1.766,0	1.491,2		1.633,4	4.890,6	186,4
1987	2.501,4	2.639,2		1.499,7	6.640,3	253,1
1988	2.524,5	2.575,1		1.272,7	6.372,3	242,8
1989	4.162,8	2.541,0		873,7	7.577,5	288,8
1990	3.090,3	2.460,2		766,6	6.317,1	240,7
1991	3.428,1	2.463,9		845,7	6.737,7	256,8
1992	4.618,5	2.338,8		847,3	7.804,6	297,4
1993	5.065,9	2.039,1		925,0	8.030,0	306,0
1994	6.190,9	2.280,9	232,1	658,1	9.362,0	356,8
1995	8.237,3	2.532,3	232,5	682,3	11.684,4	445,3
1996	9.599,8	3.193,4	227,3	726,3	13.746,8	523,9
1997	11.114,2	3.733,0	227,0	497,6	15.571,8	593,4
1998	-	17.814,9	241,7	594,5	18.651,1	710,8

Fonte: Tribunal de Contas da União – Dados atualizados pela IGPD de dez/1998.

Outro ponto relevante explorado na tabela 1 em relação à crise financeira que evoluiu em Minas Gerais, segundo Barbosa (2014), foi a crescente significativa da dívida a uma taxa de 610,8% entre os anos de 1982 e 1998. Entretanto, sabe-se que mesmo com esse crescimento da dívida, o estado ainda possui uma contínua necessidade de financiamento, por ser algo imprescindível para a concretização das políticas públicas propostas ao longo do tempo. Afirma-se isso devido a uma de suas

principais funções, nomeada como alocativa, que tem como pilar a responsabilidade de direcionar seus recursos disponíveis para a promoção do bem-estar social, por meio da execução de políticas públicas. Todavia, a presença dessa contínua necessidade possui como uma das formas de sustento o apoio do setor privado ou instituições financeiras, como retratado por Rezende (2012), sendo este apoio um mecanismo divisor de águas para a fomentação ou não de uma cultura insustentável de endividamento.

Nesse sentido, como exposto por Almeida (1996), percebe-se que, no Brasil e especificamente, em Minas Gerais, solidificou-se de forma distorcida e prejudicial aos orçamentos públicos – devido à estrutura institucional advinda do federalismo e das relações entre União e estados –, um endividamento não só como um instrumento de política fiscal e monetária, mas também como uma das principais e exacerbadas fontes de financiamento.

Nesse sentido, Rezende, Carneiro e Rezende (2014) retratam três principais mecanismos de financiamento do déficit público. No que tange à limitação constitucional posta aos entes subnacionais para aumentar tributos como fonte de receita, percebe-se outra limitação existente, relacionada à disponibilidade de renda da população para responder efetivamente a este aumento, haja vista que o indivíduo não espera comprometer toda sua renda com as obrigações do Estado.

Já em relação ao mecanismo denominado como emissão de moeda, pode-se analisá-lo como benéfico, por gerar um aumento da base monetária - com maior oferta de moeda e conseqüente queda na taxa de juros. Assim, as famílias/empresas optam por consumo/investimento, necessitando de adquirir, portanto, máquinas e equipamentos, diminuindo a capacidade ociosa do ente federado. Todavia, além de não ser uma trajetória uniforme, pois não são todos os entes federados que possuem a mesma capacidade de investimento e mão de obra disponível, tal mecanismo, em longo prazo, pode acarretar aumentos inflacionários indesejáveis que podem recair em produtos considerados essenciais, prejudicando aqueles que possuem esses com maior peso em sua renda disponível para consumo.

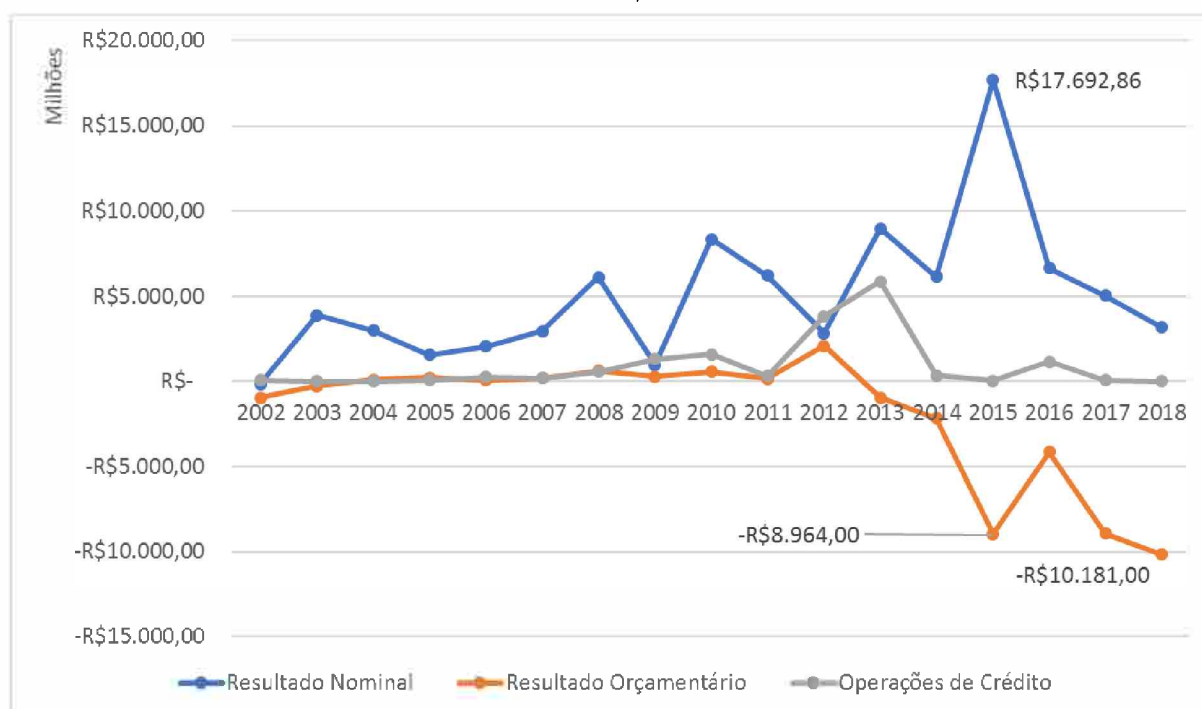
Já a contratação de dívida, além de culminar em um endividamento futuro, também promove uma inflação, pelo fato de aumentar a taxa de juros como medida rentável para o setor privado. Como lógica desse efeito, vale ressaltar que a diminuição da base, principalmente para o setor privado, pode acarretar uma queda

de investimentos devido à baixa rentabilidade de compras de equipamentos quando se tem uma taxa de juros elevada.

Nesse sentido, podem ser percebidas desvantagens em todas as propostas de financiamento expostas, como posto por Lopreato (2002). Assim, levanta-se como consequência uma delicada situação fiscal dos estados pela incapacidade de reproduzir investimentos e gastos com encargos financeiros sem um fluxo constante e crescente de novos financiamentos.

Isso, por sua vez, pode ser percebido no gráfico 2, em que montantes ascendentes da contratação de operações de créditos influenciaram significativamente o desempenho dos resultados fiscais e a disponibilidade orçamentária para investimentos no estado de Minas Gerais.

Gráfico 2: Resultados orçamentários e montantes de operações de crédito realizados, Governo do Estado de Minas Gerais, 2003 - 2018



Fonte: Dados internos da Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais e Adaptado de OLIVEIRA, Fabrício Augusto de; GONTIJO, Cláudio. Dívida Pública do Estado de Minas Gerais: A Renegociação Necessária. Belo Horizonte: [s.n.], 2012. (*) Dados ajustados pelo IPCA junho/2020.

Segundo os dados expostos, pode-se perceber que o financiamento obtido por meio da contratação de operação de crédito não financiou somente os investimentos, como é revelado pelo comparativo entre os resultados orçamentários incluídas as operações de crédito e os resultados que não as incluem. Devido essas variações observadas, nas seções seguintes serão abordados dados mais detalhados

de acordo com o desempenho de cada governo entre o período de 1995 e 2018 e como os mecanismos de financiamento influenciaram os resultados analisados.

2.2.1 O período de 1995 - 1998

Neste período, identifica-se não somente o início do governo de Eduardo Azeredo em Minas Gerais, como também o começo do Plano Real e de seu objetivo de diminuir a inflação⁵ no país. Entretanto, o que se teve como resultado foi a queda brusca da arrecadação dos entes subnacionais, justificada pela adoção da estratégia de retirar, como exposto por Oliveira (2012), o instrumento da inflação. Isso porque este, antes, permitiam-lhes administrar grandes sobressaltos de receitas, já que suas respectivas indexações levavam a um crescimento nominal considerável sem a necessidade de um aumento efetivo.

Além disso, outras medidas propostas a partir do Programa de Ajuste Fiscal dos Estados foram adotadas no âmbito de restrição e repactuação financeira, como o início do processo de privatização de algumas empresas estatais, sendo estas instituições financeiras como Banco de Crédito Real de Minas Gerais (Credireal) e Banco do Estado de Minas Gerais (BEMGE) (OLIVEIRA; GONTIJO, 2012). Com isso, esperava-se uma entrada significativa de recursos financeiros para as contas do Tesouro mineiro, de forma a atenuar os efeitos provocados pelo Plano Real.

2.2.2 O período de 1999 – 2002

No governo de Itamar Franco, segundo Oliveira (2012), observou-se como agravantes para a evolução da dívida pública o próprio rombo herdado do governo passado. Os serviços onerosos de uma dívida pública se aproximavam de R\$ 21,9 bilhões, que por mês correspondia a um desembolso de R\$ 136,2 milhões para o pagamento de juros e encargos, correspondendo a 18,7% da Receita Corrente Líquida (RCL) do estado.

Soma-se a esse cenário de elevado endividamento os fluxos orçamentários desequilibrados, os pequenos ingressos de receitas nos exercícios e a decadência da economia brasileira, principalmente devido à política macroeconômica contracionista

⁵ Ao diminuir a inflação, diminui automaticamente o imposto inflacionário pode ser interpretado como sendo igual à taxa de inflação vezes o estoque de moeda ("base tributária"). Neste sentido, nada de especial existe em relação a um imposto sobre o estoque de moeda vis-à-vis a um imposto sobre qualquer outra mercadoria. (LONGO, 1982)

vigente em resposta, principalmente, à crise asiática de 1997. Todos esses elementos culminaram na calamidade financeira, levando à necessidade de declaração de moratória da dívida com a União, como pressuposto para organizar e reequilibrar as finanças públicas governamentais por meio de um programa de ajuste fiscal.

Para agravar a situação financeira dos entes federados diante de alguns resultados inesperados trazidos pelo Plano Real, observou-se a queda brusca das arrecadações estaduais, principalmente devido à Lei Complementar nº 87 de 13 de setembro de 1996, chamada de Lei Kandir. Essa proporcionou mudanças em relação ao Imposto Sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e Sobre Prestações De Serviços de Transporte Interestadual, Intermunicipal e de Comunicação (ICMS) - principal tributo de competência estadual - devido à completa desoneração das operações para o exterior que envolvessem produtos primários e produtos industrializados semielaborados (ALBUQUERQUE; ABREU; SOARES, 2010).

Dessa forma, ao perceber mais um insucesso de uma tentativa de melhorar a situação das contas de Minas Gerais, Itamar Franco, entre 1999 e 2002, implementou um programa de controle de gastos em caráter emergencial:

Do lado receita, promoveu-se: (i) a revisão sistemática das desonerações fiscais; (ii) o recadastramento de veículos isentos e imunes do IPVA, visando permitir o saneamento do cadastro de toda a frota mineira e a efetividade da base tributável desse imposto; (iii) o controle, a partir de março de 1999, da Compensação Financeira por Exploração Mineral (royalties), cujo objetivo era o de reparar o Estado pela exaustão provocada pelo setor mineral; (iv) concessão de incentivo para que as entidades de administração indireta se autofinanciassem; (v) a instituição de nova estratégia de fiscalização, baseada no trânsito de mercadorias; (vi) a aceleração do programa de modernização da ação fiscal em curso na Secretaria da Fazenda; e (vii) a instituição de programa de cobrança do ICMS em atraso, através de anistia de parcela expressiva das multas, juros e demais acessórios. (OLIVEIRA; GONTIJO, 2012)

Com desfecho, observou-se ao fim desse governo, em 2002, um salto, ao se comparar com o ano de 1998, de 0,3% do déficit de arrecadação tributária para 5,7%, além de se ter cerca de 9,9% dessa arrecadação comprometida com os encargos da dívida pública (OLIVEIRA; GONTIJO, 2012).

Portanto, conforme Mangualde (2017), mesmo com a proposta inicial de ajuste e recuperação das contas públicas, após a herança de uma dívida de R\$ 21,9 bilhões (3,5 vezes maior do que o valor correspondente às arrecadações tributárias de R\$ 6,1 bilhões), Itamar Franco encerrou seu governo também com um saldo

considerável de dívida, correspondente a R\$ 77.008,4 milhões, o que representava um crescimento de 53,4%, em termos reais e preços reais de 2010.

2.2.3 O período de 2003 – 2010

Após o programa de governo denominado como “Choque e Gestão” – implementado a partir de 2003 no primeiro governo de Aécio Neves –, tornou-se necessária a avaliação e a obtenção de razões que justificassem, neste período, a contradição entre os seguidos superávits até 2012 e o déficit orçamentário (financeiro) de R\$ 948 milhões em 2013. Afirma-se isso, pois, segundo Oliveira (2014), tal recessão do orçamento mineiro mostrou-se como um *outliner*⁶ frente aos inúmeros resultados positivos obtidos nos últimos 10 anos desse período, sendo estes postos como desdobramentos dessa proposta de “Choque de Gestão”.⁷

Todavia, ao se perceber que, por meio de técnicas pertencentes a uma contabilidade criativa⁸, foi possível sustentar os diversos superávits desse período, vê-se que tal *outliner* não passou de uma diferença de cálculo de déficits e superávits orçamentários. Isso, por sua vez, pelo fato de que o programa nomeado como “Choque de Gestão” incluía em suas receitas as volumosas operações de créditos realizadas em cada exercício financeiro e, simultaneamente, excluída das despesas os encargos financeiros (juros e as amortizações).

Ainda no programa “Choque de Gestão”, após a identificação do déficit em 2013, segundo Oliveira (2014), algumas medidas de recuperação fiscal foram também adotadas, conforme abordado:

(...) mesclaram-se medidas de curto prazo, que entrariam imediatamente em vigor (proibição de viagens nacionais e internacionais; proibição de contratação de consultorias e suspensão de participação em cursos, congressos e seminários; restrição para utilização de veículos de representação e de realização de eventos; redução de 50% no limite do uso de celular corporativo), com outras de gasto apenas potencial, já que ainda não existentes (bloqueio de nomeação de 20% dos cargos comissionados), com medidas que entrariam em vigor no dia 1º de janeiro de 2014, entre as quais, a mais importante, seria a fusão de secretarias do governo, que seriam

⁶ Um *outlier* é uma observação que se diferencia tanto das demais observações que levanta suspeitas de que aquela observação foi gerada por um mecanismo distinto. (Hawkins, 1980)

⁷ Um programa que visava rever a situação dos déficits fiscais, de modo a possibilitar que o estado voltasse a investir e crescer economicamente (Vilhena, Martins, Marini & Guimarães, 2006).

⁸ Contabilidade criativa é uma maquiagem da realidade patrimonial de uma entidade, decorrente da manipulação dos dados contábeis de forma intencional, para se apresentar a imagem desejada pelos gestores (Kraemer, 2004).

reduzidas de 23 para 17, e de outros órgãos (Ruralminas, Instituto de Terras, Instituto de Geociências, Cetec-MG), com o que se esperava substancial economia de recursos com a extinção de cargos de primeiro escalão e diminuição de despesas administrativas. (OLIVEIRA, 2014).

Sob a perspectiva abordada, tornou-se perceptível, como abordado por Vilhena, Martins, Marini e Guimarães (2006 apud DAVIS E BIONDINI, 2018), um estado subsidiado pelo ideal de não somente uma simples reforma administrativa, mas por um programa que apresentou uma singularidade, sendo denominado pela autora como “reforma de segunda geração”. No caso, essa reforma tinha como diretrizes a mudança de um estado provedor para um estado regulador e promotor, uma gestão com enfoque gerencial e um controle sobre procedimentos como forma de controle sobre resultados, tendo por base o comprometimento e alinhamento dos gestores, exemplificado a seguir:

O “alinhamento das instituições e dos profissionais” aos objetivos e às prioridades do programa “Choque de Gestão” e, posteriormente, ao “Estado para Resultados” deve ser obtido, segundo os pressupostos do governo, por meio de um “Acordo de Resultados”, um instrumento gerencial, a partir de um pacto de resultados para o alcance dos objetivos e metas do programa, expressos em sua agenda.² O “Acordo de Resultados”, vigente no estado, é um contrato de gestão, definido pelo governo estadual, no sentido de obter mais eficácia e eficiência nos serviços públicos. A lei que disciplina esse Acordo é a de n. 17.600, de julho de 2008. Em Minas Gerais, foi previsto em duas etapas: a primeira compreende o compromisso das Secretarias de Estado com o governador; a segunda, o compromisso das Secretarias de Estado com os seus órgãos componentes (AUGUSTO, 2013).

Dessa forma, observa-se como estratégia adotada a utilização de um diferente tratamento dado aos resultados orçamentários do estado. Essa estratégia tinha como finalidade a construção de uma imagem de um governo capaz de lidar não somente com a mudança do aparato institucional imposto pela LRF e seus limites, como também de recuperar a situação de calamidade fiscal herdada do governo de Itamar Franco.

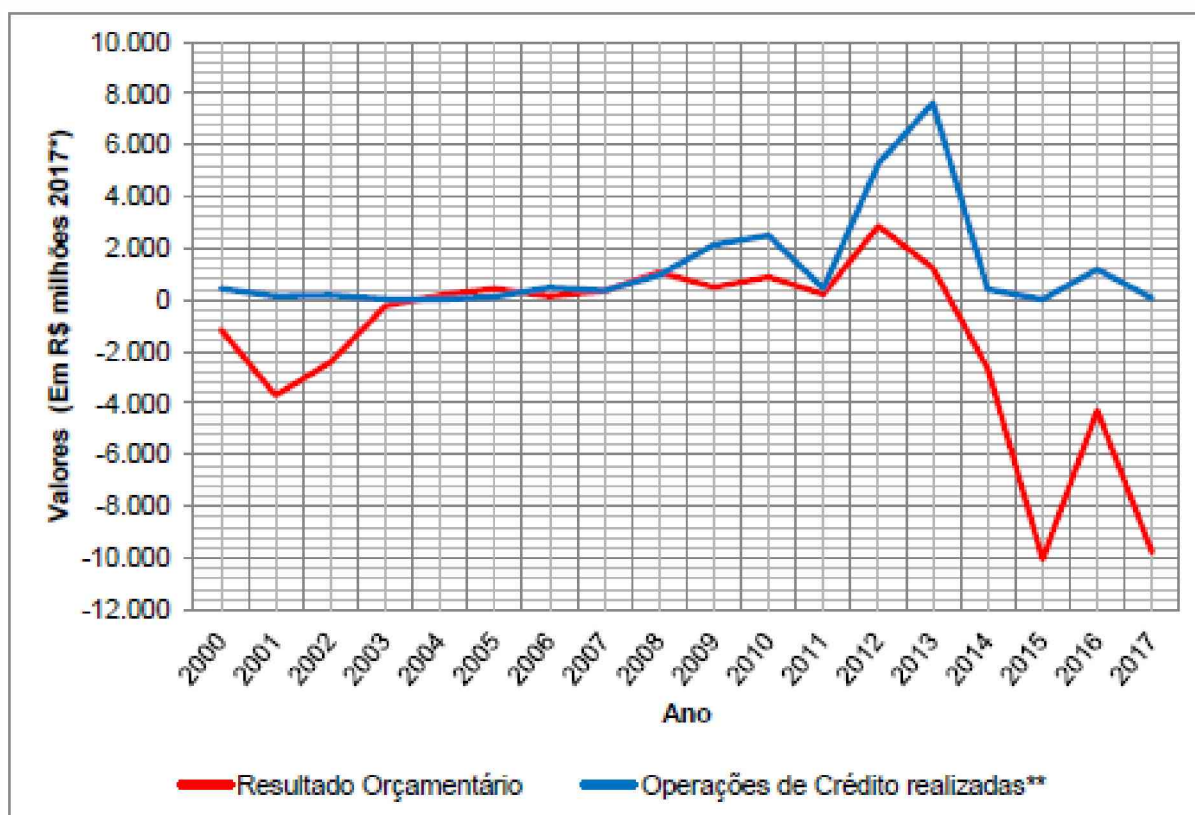
Sob esse viés, como retratado por Barbosa, Leal Filho, Oliveira Junior e Sousa (2019) e aplicável a esse tratamento diferente de dados, vale se fundamentar na teoria da vertente de ciclos políticos orçamentários. Essa, por sua vez, trata da estratégia política baseada na assimetria de informação entre o eleitor e o mandatário, em que se utilizam de políticas monetárias como mecanismos de manipulação e expansões fiscais nos anos eleitorais - direcionando os gastos para bens e serviços. Assim, sinalizando competências de seus eleitores e positivos resultados

orçamentários, como em Minas Gerais no período analisado, os governantes fazem uso de variáveis macroeconômicas para elaborarem uma imagem sólida de seus governos, o que propicia chances de reeleição e apoio eleitoral.

Dessa maneira, durante esse período analisado, o que se pôde perceber, em relação às variações da situação fiscal de Minas Gerais foi, conforme posto por Oliveira (2010), uma resposta do governo ao reclassificar despesas de pessoal em outras rubricas e encobrir nos resultados orçamentários as operações de créditos contratadas. Todavia, tal alternativa, a longo prazo, mostra-se insuficiente para superar uma situação de crise fiscal, haja vista que além de apenas mascarar o problema, enquadra-se como uma forma de crescimento do endividamento público.

Como exemplo dessas medidas adotadas, observa-se que a utilização de conceitos e informações obtidas por meio do Resultado Orçamentário – composto pelas receitas públicas e operações de créditos – camuflou, em certo ponto, o real resultado fiscal do estado. Essa divergência é perceptível no gráfico 3, quando se observa mudanças concomitantes dos resultados orçamentários com a variação das operações de créditos contratadas:

Gráfico 3: Resultados orçamentários e montantes de operações de crédito realizadas, Governo do Estado de Minas Gerais, 2000-2017



Fonte: Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais (2017). (*) Dados ajustados pelo IPCA acumulado de 2017. (**) Inclui operações de crédito internas e externas

Ainda sob esse contexto, tem-se que esta estratégica política e econômica não perdurou somente neste governo, tendo sua continuidade observado pela política “Estado para Resultados”, que será abordada adiante. Com isso, será perceptível mais consequências dessas medidas adotadas para os governos sucessores.

2.2.4 O período de 2011 – 2014

Com uma política de continuidade às ações adotadas pelo “Choque de Gestão” e pelo “Estado para Resultados”, o governador Antônio Anastasia foi eleito em Minas Gerais com um plano de governo intitulado “*Minas de Todos os Mineiros – As Redes Sociais de Desenvolvimento Integrado*”. Este propunha uma nova forma de governar, que levava em conta o horizonte que o Brasil enfrentaria nos próximos anos, por meio da formação e estruturação de Redes de Desenvolvimento Integrado para alcançar o binômio – vida e renda, e qualidade de vida e trabalho -, como exposto no próprio documento. (ANASTASIA, 2010).

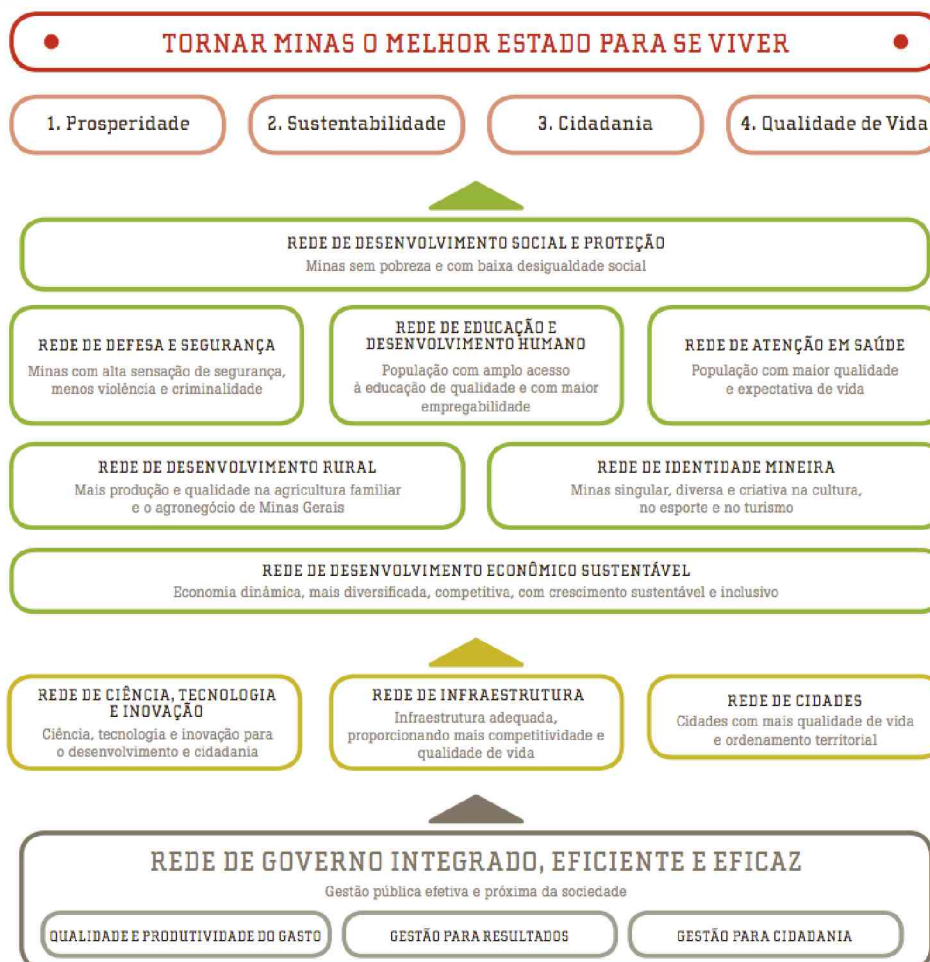
Nesse sentido, propunha-se um governo pautado em objetivos, estratégias claras e compromisso com a prestação de contas, fortalecidos pelos mecanismos inovadores trazidos pelos dois programas apontados acima, conforme exposto:

A otimização da aplicação de recursos – que são sempre escassos – por meio da priorização de metas e da consolidação da carteira de projetos estruturadores, com a intensificação no foco em resultados e nos beneficiários das políticas públicas. Segundo a disponibilização aos cidadãos de meios para acompanhar e avaliar as ações, cobrar os resultados esperados e contribuir para a melhoria na condução das políticas públicas. Essa divulgação foi feita, entre outras formas, a partir da publicação dos Cadernos de Indicadores e Acordos de Resultados nos sítios eletrônicos dos diversos órgãos públicos estaduais. (ANASTASIA, 2010, p.14)

É perceptível a continuidade abordada, principalmente em relação às propostas de enfoque nos resultados do governo passado – principalmente ao reiterar que Minas Gerais aferiu inúmeros resultados positivos na condução de suas políticas públicas, como a recuperação da capacidade de articulação do Estado e o constante aperfeiçoamento da gestão dos recursos públicos, com conseqüente aumento na atração de novos investimentos totalizando R\$ 244 bilhões entre 2003 e 2009. Além disso, ancorava-se no ideal de alcançar um desenvolvimento amplo e sustentável a partir de uma administração voltada para políticas efetivas, como sugerido pelo Choque de Gestão.

Respalado nesse projeto, Anastasia lançou o Plano Mineiro de Desenvolvimento Integrado (PMDI) 2011-2030 que, aglutinava os principais desafios e objetivos para a administração pública, assim como as iniciativas fundamentais para transformar estratégia em realidade, os chamados projetos estruturadores e retratados na Figura 1.

Figura 1 – Visão Integrada da Estratégia do Governo de Minas Gerais, PMDI 2011-2030



Fonte: Extraído de MINAS GERAIS. Antônio Augusto Junho Anastasia. Governo do Estado de Minas Gerais. Plano Mineiro de Desenvolvimento Integrado (PMDI 2011-2030): Gestão para Cidadania. Belo Horizonte: [s.n.], 2011. p. 65.

Entretanto, mesmo subsidiado pelo objetivo de prosseguir com a recuperação da capacidade de articulação do Estado e o constante aperfeiçoamento da gestão dos recursos públicos, passou-se a ter, a partir de 2013, sucessivos déficits fiscais contrários à execução orçamentária que se esperava a partir do plano de governo apresentado.

Nesse sentido, a contratação de operações de crédito como fonte de recursos foi uma das ferramentas adotadas pelo governo, a fim de subsidiar as propostas de financiamento elencadas. À vista disso, segundo Mangualde (2017), de acordo com os Relatórios de Execução Orçamentária da Secretaria de Estado de Fazenda, a participação das operações de crédito passou a ser mais frequente,

principalmente nos anos de 2012 e 2013, conforme exposto no Relatório Contábil referente a 2012:

As Operações de Crédito apresentaram um expressivo crescimento de 1.158% em 2012, representado em sua grande maioria pela operacionalização de novos contratos, ocasionando ingressos de receitas provenientes de contratos internos no valor de R\$ 2,060 bilhões e de externos no montante de R\$ 1,753 bilhão, recursos esses direcionados aos programas de investimentos e à reestruturação da dívida do Estado (MINAS GERAIS, 2013, p. 41).

Freitas (2014) esclarece que o governo vigente, neste período, utilizou de recuperação no mercado de crédito adquirida desde 2005 para incrementar suas receitas. Neste ponto, vale ressaltar que tal aumento proporcionou, em 2013, uma variação de R\$ 1,10 bilhão para R\$ 4,28 bilhões, sendo estes advindos, em sua maior parte, de acordo com o Relatório Contábil, dos recursos das operações internas do PDMG e do PROINVESTE (MINAS GERAIS, 2014). Ademais, segundo Davis (2017), ainda de acordo com o Relatório Contábil referente a 2012, a principal fonte de recursos que contribuiu com o montante das Receitas de Capital foram as operações de crédito contratuais.

Nesse contexto, fica nítida a adoção da cultura do endividamento no governo Anastasia que, para conseguir operacionalizar as políticas públicas propostas em seu plano de governo – em um cenário de restrição orçamentária -, utilizou-se da contratação de dívida como mecanismo tradicional de financiamento do setor público.

Dessa forma, a tabela 2 exemplifica as desvantagens, a longo prazo, da tradicional alternativa de financiamento para as despesas, que compromete os orçamentos futuros para honrar compromissos assumidos em exercícios passados.

Tabela 2 – Operações de Crédito contratadas junto aos bancos nacionais pelo Governo do Estado de Minas Gerais, 2012-2016 - (Em R\$ milhões correntes)

<u>Operações Contratadas</u>	<u>Entidade Financeira</u>	<u>Data de Assinatura</u>	<u>Valor do Contrato</u>	<u>Prazo</u>	<u>Carência*</u>	<u>Encargos</u>	<u>Taxa de Juros</u>
I Programa de Desenvolvimento Integrado de Minas Gerais (PDI I)	BNDES	03/07/2012	R\$ 247,00	10 anos	2 anos	Não há	TJPL + 1,9% a.a.
II Programa de Desenvolvimento Integrado de Minas Gerais (PDI II)	BNDES	11/12/2012	R\$ 469,77	10 anos	2 anos	Não há	TJPL + 1,1% a.a.
Programa de Apoio ao Investimento dos Estados e Distrito Federal (PROINVESTE)	BNDES	11/12/2012	R\$ 1.326,39	20 anos	2 anos	Não há	TJPL + 1,1% a.a.
Programa de Desenvolvimento de Minas Gerais (PDMG)	Banco do Brasil S.A.	26/12/2012	R\$ 3.653,73	20 anos	5 anos	Comissão de compromisso à taxa de 0,90% a.a.	Libor US\$ (BBA) + 3,60% a.a.
Programa de Infraestrutura Rodoviária (PROIR)	Banco do Brasil S.A.	24/07/2013	R\$ 1.500,00	20 anos	5 anos	Comissão de compromisso à taxa de 0,90% a.a.	Libor US\$ (BBA) + 3,73% a.a.
Programa de Aceleração do Crescimento - Plano Nacional de Gestão de Risco e Resposta a Desastres Naturais (PAC PREVENÇÃO)	Caixa Econômica Federal	28/11/2013	R\$ 452,64	24 anos	4 anos	Taxa Administração 1% a.a. + Taxa de Risco de Crédito 0,03% a.a.	6% a.a.

Fonte: DAVIS, Paula Guelman. Aplicação dos recursos de operações de crédito contratados pelo estado de minas gerais junto aos bancos nacionais entre 2012 e 2016.

Dessa forma, pode-se perceber, a partir dos dados expostos anteriormente, o aumento da contratação de operação de crédito como forma de operacionalizar as políticas públicas – principalmente aquelas relacionadas aos investimentos -, além de medida para o alcance do desenvolvimento integrado. Todavia, este não se mostrou efetivo, uma vez que não só manteve os níveis da dívida pública elevados, como também encerrou o ano de 2014 com um déficit de R\$ 2,16 bilhões, segundo o Relatório de Gestão Fiscal.

2.2.5 O período de 2015 – 2018

Este período foi marcado não só pelo agravamento da situação fiscal de Minas Gerais, como também pelo aprofundamento da crise, que atingia a União e os demais entes federados. Afirma-se isso, pois conforme exposto por Leal Filho e Barbosa (2018), para além dos déficits herdados dos governos passados, Fernando Damata Pimentel, que assumiu em 2015 a administração de Minas Gerais, teve que lidar com as consequências advindas da recessão econômica brasileira entre 2014 e 2016. Além disso, observou-se como intensificação dessa recessão a lenta recuperação em 2017 e o fraco desempenho econômico de todas as unidades da federação devido à queda real da produção.

Por conseguinte, com o PMDI 2016-2027, intitulado de *Desenvolvimento Econômico e Social Sustentável de Minas Gerais – Redução das desigualdades sociais e regionais* (MINAS GERAIS, 2016), o novo governo teve como desafio promover uma política sustentável e equilibrada. Essa, por sua vez, deveria ser marcada pela alternância entre a redução das desigualdades regionais e sociais do estado - por meio da maior interação entre os servidores públicos e a sociedade – e a recuperação ou, ao menos, a estabilidade fiscal, como pode ser observado na matriz básica do PMDI:

Figura 2: Objetivo Geral, Eixos e Dimensões do PMDI 2016-2027, Governo do Estado de Minas Gerais



Fonte: MINAS GERAIS. Fernando Damata Pimentel. Governo do Estado de Minas Gerais. Plano Mineiro de Desenvolvimento Integrado (PMDI 2016-2027): Desenvolvimento Econômico e Social Sustentável de Minas Gerais. Belo Horizonte: [s.n.], 2016, p. 23.

Todavia, com um cenário de queda, em 2015, de 4,3% do PIB e crescimento negativo de 6,2% da indústria, em 2016, como retratado por Leal Filho e Barbosa (2018), o governo se viu com uma dificuldade significativa em manter o equilíbrio entre os pontos almejados, sendo isso refletido em atrasos de pagamento aos servidores, dificuldade de honrar compromissos e déficits crescentes.

Além disso, segundo Mangualde (2017), em 2016, os apontamentos feitos no Relatório de Gestão Fiscal do Estado fundamentaram o decreto de calamidade financeira do estado, de dezembro do mesmo ano. Tais resultados demonstraram um cenário orçamentário hostil pelo qual o estado se encontrava ao retratar que, além dos percentuais da Dívida Consolidada Líquida (DCL) ultrapassarem os limites de 200% estabelecidos pela LRF - ao atingirem o nível de 203,09% da RCL -, tinha-se uma superação em 0,29% do limite imposto pela LRF para a despesa com pessoal.

Ainda sob a perspectiva de recessão econômica, vale ressaltar que a piora dos resultados fiscais no período de 2015 a 2018 não teve somente como fator as heranças de déficits de governos passados. Desse modo, percebe-se que o fato do estado de Minas Gerais ter como parcela significativa de sua arrecadação as receitas

tributárias, promove uma dependência considerável entre a obtenção dessas para o caixa e o desempenho econômico não somente do estado em questão, como do país, conforme retratado:

Existe um vínculo muito forte entre a obtenção das receitas tributárias e o desempenho econômico estadual e do país, na medida em que elas estão inclusas à produção e à circulação de bens e serviços. Em particular, parcela considerável (próximo a 80%) das receitas tributárias estaduais depende do Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS). Dessa forma, para avaliar o impacto da crise econômica sobre as finanças públicas estaduais em Minas Gerais, é necessário estimar, mesmo que aproximadamente, qual foi a frustração de receita derivada da queda do nível da atividade econômica. (LEAL FILHO; BARBOSA, 2018).

Sob esse contexto, pode-se perceber, segundo a tabela 3, o impacto da queda da arrecadação tributária em Minas Gerais, ao se considerar que o percentual das receitas tributárias em relação às receitas totais do estado varia, aproximadamente, de 58% a 74% no período de 2010 a 2018.

Tabela 3: Receitas tributárias em comparação à receita total, de 2010 a 2018 (em R\$ milhões) em Minas Gerais

MINAS GERAIS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
RECEITA TOTAL	46.085,77	49.183,35	57.343,19	62.833,31	64.021,48	68.183,73	70.660,24	72.238,15	74.368,01
Receita Tributária	27.623,66	30.355,79	33.651,42	37.665,69	40.929,05	41.869,41	46.272,47	50.666,38	56.367,61
Tributária/Total %	61,05%	61,72%	58,68%	60,17%	63,93%	63,28%	65,49%	70,14%	74,45%

Fonte: Secretaria de Fazenda Minas Gerais. Elaboração Própria.

À vista das perdas arrecadatórias abordadas durante o governo Pimentel e dos desdobramentos disso no orçamento estadual, também se estima que entre os anos de 2015 e 2017, respectivamente, observou-se como perda advinda somente do ICMS 3,2 bilhões, 3,5 bilhões e 1,4 bilhão (LEAL; BARBOSA, 2018). Tais perdas, por sua vez, também foram acompanhadas pelos altos gastos destinados às despesas orçamentárias, principalmente no que se refere aos gastos com pessoal, encargos sociais e outras despesas correntes.

Além disso, segundo Munhoz (2018), percebe-se que o crescimento da despesa de pessoal, concomitantemente ao impedimento de contratação de operações de crédito, a partir de 2016, devido à extrapolação do limite da dívida pública (de 200% da receita corrente líquida) e da despesa com pessoal (de 49% da

receita corrente líquida), culminaram na queda das despesas com investimento devido à indisponibilidade de recursos.

Com isso, o governo de Fernando Pimentel se viu não só em uma situação de calamidade fiscal, mas também de restrição aos investimentos públicos que, em governos passados, foi um mecanismo de financiamento utilizado como estratégia para promover desenvolvimento econômico sustentável de Minas Gerais. Dessa forma, a partir desse período, tornou-se imprescindível a busca por alternativas diversas e ainda não exploradas veementemente, como forma de mitigar a crise fiscal e promover a entrada de recursos financeiros nos cofres públicos.

Assim, a próxima seção abordará de forma mais detalhada a situação econômica recente do Estado de Minas Gerais, a partir deste último governo. Para isso, serão explorados dados macroeconômicos do estado e alternativas de financiamento que compuseram essa evolução da situação fiscal analisada.

3 CONTAS PÚBLICAS RECENTES DO ESTADO DE MINAS GERAIS

Atualmente, como exposto por Davis e Biondini (2018), a inadequada gestão governamental poder levar a um ciclo vicioso de geração de dívida e dependência de financiamentos. Nesse sentido, percebe-se que a situação macroeconômica de Minas Gerais precisa de passar por mudanças em relação às formas de obtenção de recursos tradicionalmente operadas. Reitera-se isso, ainda, ao observar como os dados evolutivos acerca da situação financeira das contas públicas estaduais estão ancoradas ao hábito de endividamento desde 1897, em que já era existente a busca por financiamento de políticas públicas no próprio mercado financeiro.

Com base em dados de 2014, tem-se um montante de gastos superior ao total arrecadado para supri-lo – representado por um déficit fiscal de R\$ 1,3 bilhões -, seguido, em 2015, por mais um rombo de R\$ 4,8 bilhões. Assim, pode-se ver que a incapacidade de equilíbrio das contas públicas se mostra crescente quando se enumera alguns dados econômicos do Estado que refletem o descasamento entre receitas e despesas.

Além disso, conforme abordado por Barbosa, Leal Filho, Oliveira Junior e Sousa (2019), desde 2013 pode-se observar, ao se comparar as receitas efetivas e as despesas realizadas do estado, sucessivos déficits fiscais. Esses dados, que colaboraram para uma piora constante da situação econômica de Minas Gerais, são perceptíveis na tabela 4:

Tabela 4: Resultado da execução orçamentária e primário - Minas Gerais - 2002-2018 – (em milhões R\$ 1,00)

Ano	Receitas	Despesas	Superávit/ Déficit	Superávit/ Déficit Primário
2002	18.521,30	19.359,44	(838,14)	488,81
2003	19.914,46	20.263,46	(348,99)	991,39
2004	21.817,26	21.726,61	90,65	1.523,27
2005	25.513,72	25.292,07	221,65	1.928,25
2006	29.099,92	29.018,79	81,13	1.937,27
2007	32.633,25	32.443,15	190,10	2.308,78
2008	39.923,33	39.299,36	623,97	2.971,29
2009	40.562,70	40.263,46	299,24	1.732,67
2010	46.617,95	46.051,17	566,78	1.851,10
2011	54.844,45	54.693,57	150,89	2.756,66
2012	65.248,61	63.172,17	2.076,44	3.068,53
2013	70.958,45	71.906,53	(948,08)	(86,16)
2014	73.347,44	75.512,92	(2.165,49)	1.030,99
2015	76.154,85	85.119,04	(8.964,18)	(3.243,58)
2016	83.965,71	88.129,10	(4.163,39)	(3.249,13)
2017	88.623,91	98.391,67	(9.767,76)	(6.123,57)
2018	91.753,96	102.986,64	(11.232,68)	(4.119,16)

Fonte: LEAL, Raimundo Souza; BARBOSA, Lúcio Otávio Seixas. O impacto da crise econômica nas finanças públicas estaduais: o caso de Minas Gerais.

Ainda sob essa perspectiva, segundo a recente apresentação realizada pelo Secretário de Estado de Fazenda de Minas Gerais, em maio de 2020, a trajetória dos déficits orçamentários do estado mostra-se alarmante e em uma decrescente significativa, conforme o gráfico 4. Percebe-se uma sucessão de déficits fiscais desde 2013, como já exposto em seções anteriores, além de um montante de R\$ 45,87 bilhões em déficits entre 2013 e 2019.

Gráfico 4: Déficits orçamentários – 2006 – 2022 – MG



Fonte: Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais

Já na próxima sessão serão apresentados os principais conceitos de receitas públicas e os impactos desse cenário de recessão sob essa ótica, para a partir deles ter-se o instrumental para a compreensão dos principais resultados da arrecadação mineira.

3.1 Receitas Públicas

A definição de receita pública, segundo o Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público do Tesouro Nacional (2017) é, em sentido amplo, os ingressos de recursos financeiros nos cofres públicos, que se deu em receitas orçamentárias - quando representam disponibilidades de recursos financeiros para o erário - e extraorçamentários - quando representam apenas entradas compensatórias. Entretanto, já no sentido estrito, geralmente utilizado em cálculos e representações contábeis, receitas públicas são apenas as receitas orçamentárias. Mas, mesmo possuindo certa distinção, o que se observa, de forma ampla, é que elas são recursos arrecadados pelos entes federados com a finalidade de financiar seus gastos e cumprir com suas obrigações constitucionais, mesmo que, por possuírem fontes diferentes, possam vir a sofrer influências distintas quanto ao volume de arrecadação e ao contribuinte envolvido.

Sob essa perspectiva, tem-se, além dos tributos, que serão abordados em breve, a possibilidade de o governo obter suas receitas por meio da exploração econômica de seu patrimônio, classificadas como receitas agropecuárias, industrial e de serviços, além daquelas advindas de juros, alugueis e dividendos – receitas

patrimoniais – ou ainda vendas de patrimônio e dívida contratada (operações de créditos).

Ademais, ainda vale abordar outra forma de classificação de receitas públicas, sob a ótica que considera a captação, a origem e a vinculação dos recursos.

Nesse ponto, vale ressaltar a distinção, pelo critério de captação, das receitas públicas entre próprias e de transferências. Assim, aquelas são arrecadadas pelo próprio ente que as aplicará, enquanto estas são provenientes de repasses constitucionais, entre outros. Por fim, é importante frisar que a intensidade da centralização das decisões tributárias no âmbito da União influi diretamente no fluxo de transferência de recursos entre os diferentes segmentos da Administração Pública e entre os diferentes níveis de governo.

Já em relação ao critério de origem, separa-se as receitas a partir da classificação de categoria econômica entre impostos, taxas, contribuições sociais e de melhoria, como exposto nos artigos do Código Tributário Nacional (CTN):

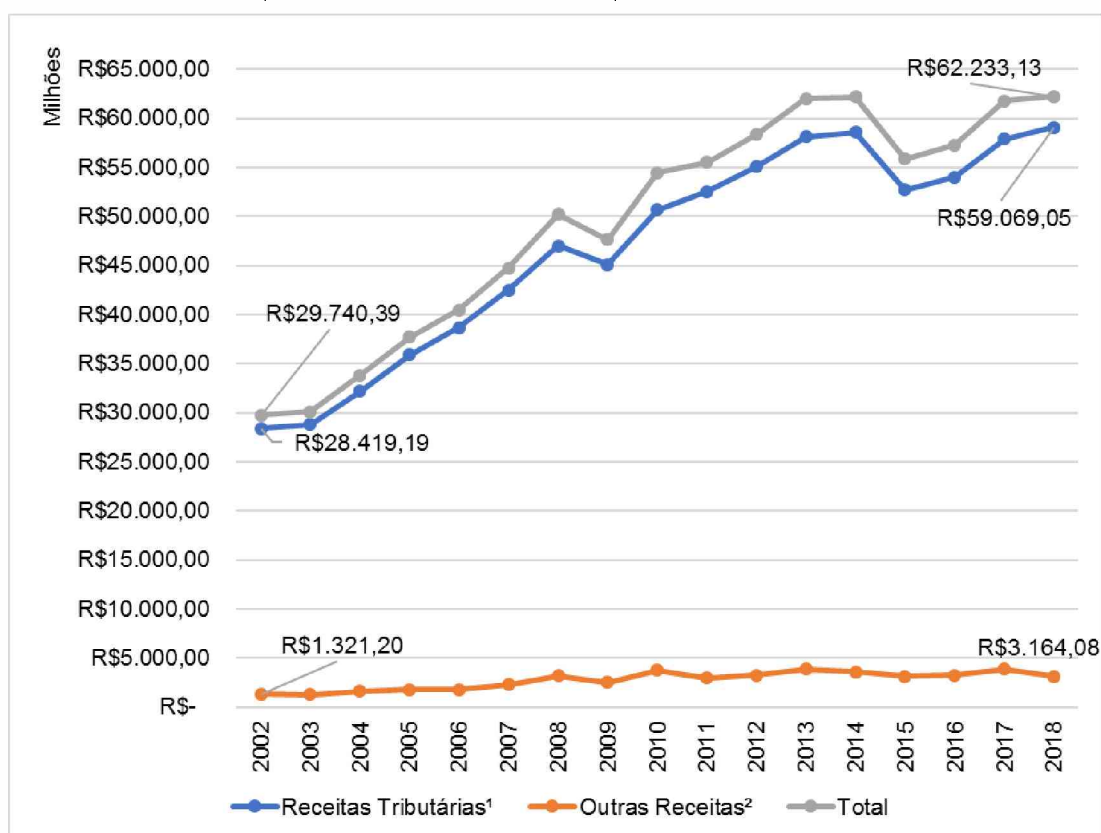
Art. 3º Tributo é toda prestação pecuniária compulsória, em moeda ou cujo valor nela se possa exprimir, que não constitua sanção de ato ilícito, instituída em lei e cobrada mediante atividade administrativa plenamente vinculada.

Art. 4º A natureza jurídica específica do tributo é determinada pelo fato gerador da respectiva obrigação, sendo irrelevantes para qualificá-la:

- I - a denominação e demais características formais adotadas pela lei;
- II - a destinação legal do produto da sua arrecadação. (BRASIL, 1966).

Ainda sob a perspectiva desse critério de classificação, é importante abordar como o desempenho da arrecadação das receitas, principalmente as tributárias, está fortemente vinculado ao comportamento de suas bases geradoras. Além disso, também é plausível apontar como a arrecadação das contribuições é intimamente relacionada ao exercício, do próprio Estado, de atividades ligadas a setores sindicais e patrimoniais. Dessa maneira, percebe-se o Estado ocupando uma posição de produtor e, não só receptor de renda por meio da tributação. Tais desempenhos, por sua vez, estão expostos sinteticamente no gráfico 5.

Gráfico 5: Evolução das Receitas Tributárias¹, Outras Receitas² e seus respectivos acumulados, Governo de Minas Gerais, 2002-2018



Fonte: Dados retirados de OLIVEIRA, Fabrício Augusto de; GONTIJO, Cláudio. Dívida Pública do Estado de Minas Gerais: A Renegociação Necessária. Belo Horizonte: [s.n.], 2012, p. 87. Elaboração da autora. ¹ICMS, IPVA, ITCD, TAXAS. ²DEMAIS RECEITAS, MULTAS, JURÓS, DÍVIDA ATIVA. (*) Dados ajustados pelo IPCA junho/2020.

Por fim, em relação a outro critério utilizado para a distinção da vinculação, observa-se uma classificação feita a partir da disponibilidade das receitas para o orçamento fiscal ou para orçamento da seguridade social. Sob uma perspectiva mais específica, segundo Greco (2004), as vinculações existentes podem se subdividir entre gerais, especiais e individuais que, por sua vez, estão relacionadas ao nível de discricionariedade do legislador para a determinação de como a receita deve ser arrecadada e utilizada.

3.1.1 Receitas correntes

Como repartição das receitas públicas, aponta-se como receitas correntes os recursos orçamentários advindos das principais e tradicionais fontes de financiamento do Estado, sendo considerados para a elaboração da Lei Orçamentária Anual. Nesse sentido, por serem disponibilidades financeiras que, geralmente,

promovem um efeito positivo sobre o Patrimônio Líquido do ente federado, tais receitas, segundo a Lei nº 4320/1964 podem ser denominadas como:

Art. 11 - A receita classificar-se-á nas seguintes categorias econômicas: Receitas Correntes e Receitas de Capital.

§ 1º - São Receitas Correntes as receitas tributária, de contribuições, patrimonial, agropecuária, industrial, de serviços e outras e, ainda, as provenientes de recursos financeiros recebidos de outras pessoas de direito público ou privado, quando destinadas a atender despesas classificáveis em Despesas Correntes. (BRASIL, 1964, p. 25).

Além disso, vale ressaltar, segundo Aguiar (2006 *apud* PELEGRINI, 2013) que os recursos denominados como receitas correntes são executados majoritariamente, de forma direta ou indireta, pelos entes da Administração Pública, para a consecução de ações e projetos, além da manutenção de serviços públicos, como atividades estatais relacionadas à educação, saúde, ao transporte e à telecomunicação.

Por fim, tem-se ainda uma distinção feita dentro dessa própria classificação de receitas correntes, sendo esta uma especificação considerável para o cumprimento de limites impostos pela LRF. Afirma-se isso pois, segundo Mangualde (2017), a especificação da RCL permite um panorama das receitas governamentais com a exclusão de certos recursos, como impostos de renda retidos a fonte, as transferências voluntárias de outros entes federados, os royalties, o salário educação, as contribuições ao fundo de saúde dos servidores. Dessa forma, a partir desse novo conceito, torna-se mais transparente e palpável a disponibilidade de recursos governamentais para o cálculo de indicadores das finanças públicas frente aos limites das LRF, conforme regulamentado no artigo 2º inciso IV desta Lei:

Art. 2º Para os efeitos desta Lei Complementar, entende-se como:

(...)

IV - receita corrente líquida: somatório das receitas tributárias, de contribuições, patrimoniais, industriais, agropecuárias, de serviços, transferências correntes e outras receitas também correntes, deduzidos:

- a) na União, os valores transferidos aos Estados e Municípios por determinação constitucional ou legal, e as contribuições mencionadas na alínea a do inciso I e no inciso II do art. 195, e no art. 239 da Constituição;
- b) nos Estados, as parcelas entregues aos Municípios por determinação constitucional;
- c) na União, nos Estados e nos Municípios, a contribuição dos servidores para o custeio do seu sistema de previdência e assistência

social e as receitas provenientes da compensação financeira citada no § 9º do art. 201 da Constituição (BRASIL, 2000, p. 1)

No caso de Minas Gerais, observa-se oscilações do montante de receitas correntes disponível relacionado à arrecadação do seu principal imposto, o ICMS, e aos repasses das transferências governamentais. Sobre esse último ponto, é importante enfatizar sua ligação com a LRF e com a situação financeira da União e dos demais entes federados como um todo. Afirma-se isso, pois tais transferências dependem das demais arrecadações tributárias federais, além do desempenho econômico anual, como é levantado por Riani e Albuquerque (2016):

No período de 2003 a 2011, quando a economia apresentava índices de crescimento mais elevados a participação dessas receitas no total arrecadado pelo Estado foram mais significativas. Tal posição é alterada a partir de 2012 com a queda nos índices de crescimento da produção brasileira e mineira e onde as operações de crédito foram extremamente elevadas em comparação com o histórico apresentado na tabela 3, cujas participações na receita total foram respectivamente 6% e 8% nos últimos dois anos destacados. (RIANI; ALBUQUERQUE, 2016)

Com isso, vale enfatizar a necessidade de diversificação das receitas que compõem o orçamento público de um governo como forma de se evitar uma dependência extrema de fontes que são consideravelmente voláteis a fatores externos e ao desempenho geral da economia do país. Nesse sentido, percebe-se que a não diversificação de alternativas de financiamento de políticas públicas pode impactar negativamente o orçamento de um estado que, como retratado, tenha parte majoritária das suas receitas advindas da arrecadação tributária.

3.1.2 Receitas de capitais

Sob a perspectiva das receitas de capitais, vale ressaltar também sua capacidade de aumentar a disponibilidade financeira do Estado por meio do ingresso de receitas orçamentárias ao caixa, todavia, sem promover um efeito positivo sobre o Patrimônio Líquido. Afirma-se isso, pois seus ingressos são possibilitados por mecanismos de financiamento para a sustentabilidade de ações e programas, por meio do comprometimento dos patrimônios dos entes e de doações realizadas por pessoas físicas ou jurídicas, públicas ou privadas, para pagamento das despesas de capital, que incluem investimentos, inversões financeiras e transferências de capital, como exposto por Aguiar (2006 apud PELEGRINI, 2013).

À vista disso, tem-se que a utilização dessas receitas para viabilizar o pagamento de algumas despesas assumidas deve ser uma medida governamental observada e adotada considerando seus desdobramentos orçamentários futuros. Isso porque, segundo Castro e Garcia (2008 apud DAVIS, 2017), esses recursos são obtidos por meio da criação de dívidas ou alienação de elementos do ativo permanente, ou até como amortização de financiamentos e empréstimos concedidos a terceiros. Assim, a obtenção destas considera o comprometimento de orçamentos futuros para uma disponibilidade em outros exercícios financeiros, o que os categorizam como operações de créditos e outras medidas retratadas no artigo 11 da Lei 4.320/64:

Art. 11 - A receita classificar-se-á nas seguintes categorias econômicas: Receitas Correntes e Receitas de Capital.

§ 2º - São Receitas de Capital as provenientes da realização de recursos financeiros oriundos de constituição de dívidas; da conversão, em espécie, de bens e direitos; os recursos recebidos de outras pessoas de direito público ou privado, destinados a atender despesas classificáveis em Despesas de Capital e, ainda, o superávit do Orçamento Corrente. (BRASIL, 1964, p. 25).

Ademais, além do controle orçamentário necessário em relação às receitas de capitais como estratégia para não ter um comprometimento dos orçamentos futuros, vale ressaltar as vedações pelas quais essas receitas são submetidas, como a observada no inciso III do artigo 167º da Constituição Federal de 1988:

Art. 167: São vedados: (...) III – a realização de operações de crédito que excedam o montante das despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo com maioria absoluta. (BRASIL, 1988, p. 53).

Nomeada como Regra de Ouro, essa vedação é uma garantia e um limite à cultura do endividamento. Isso, pois este artigo tem como objetivo impedir o financiamento de despesas correntes por meio da contratação de operações de crédito. Assim, em consonância com essa regra, respalda-se aquisições de receitas de capital em medidas que visem à formação de um bem de capital que contribua para o desenvolvimento do ente público e de sua população durante anos, como mecanismos de investimentos.

À vista das fontes de arrecadação abarcadas e seus respectivos limites, torna-se plausível discutir, a seguir, outros caminhos para obtenção de recursos públicos.

3.2 Alternativas de financiamento e diversidade das fontes de arrecadação

No que tange às receitas oriundas de tributos e de transferências, para além de outras receitas – como patrimonial, contribuição socioeconômica e de outros setores econômicos – vale ressaltar seus pesos como fontes tradicionais de financiamento governamentais (MATOS, 2017). Sob outra perspectiva, ainda, também podem ser apontadas como fontes diversas e alternativas destas, por exemplo, créditos oferecidos por bancos nacionais e internacionais – por meio de operações contratuais de créditos externas ou internas⁹ - ou ainda por meio da interação estatal com outras instituições ou empresas do mercado financeiro.

Todavia, como exposto por Rezende (1974), a rigidez programática imposta às receitas oriundas de tributos e de transferências acabou gerando uma necessidade governamental de buscar outras formas de financiamento dos gastos existentes, uma vez que as tradicionais estavam comprometidas com as despesas existentes.

Outros fatores que desencadearam essa busca foram as desigualdades de disponibilidades e aplicações orçamentárias, haja vista que, em contexto de restrições de recursos, observa-se distorções nas alocações. Afirma-se isso ao se comparar despesas que possuem, direta ou indiretamente, vinculação a programas prioritários frente a investimentos que não são tidos como prioritários, tendo estes uma menor disponibilidade de recursos, como exposto a seguir:

O aumento das despesas obrigatórias, das transferências constitucionais e legais, da obrigação de aplicação mínima de recursos em alguns setores e a criação de uma série de receitas vinculadas a determinados gastos geraram um aumento da rigidez orçamentária no Brasil, acarretando um forte engessamento da política fiscal. (GADELHA, 2017).

Nesse contexto, torna-se pertinente retratar como pilares dessa diversificação a trajetória crescente das despesas obrigatórias brasileiras, constatada pela continuidade do déficit público em exercícios financeiros em que o governo gastava mais do que arrecadava. Assim, como já abordado na seção sobre o histórico

⁹ As operações contratuais de crédito internas, em sua maioria contratadas em unidade monetária local, normalmente obtidas junto ao Banco do Brasil, ao Banco Nacional do Desenvolvimento Social, ao Banco do Nordeste e demais bancos públicos. Segundo, explorando a habilidade paradiplomática dos estados, há as operações contratuais de crédito externas, expressas todas em moedas estrangeiras (dólar americano, euro, direito especial de saque ou iene japonês), vinculadas a órgãos de fomento estrangeiros. Matos (2017)

de endividamento do orçamento em Minas Gerais, tornou-se imprescindível, inicialmente, diversificar as fontes de financiamento, com o objetivo de captar recursos não somente para o próprio financiamento da dívida pública, mas também das atividades governamentais.

Todavia, o que se observou, desde 1980, foi um esgotamento de medidas eficientes para uma sustentabilidade orçamentária, uma vez que não foi notado uma redução do nível de endividamento do governo, considerando a lógica disseminada de se pagar uma dívida com outra. Isso, por sua vez, foi refletido em uma ausência do decréscimo do nível de endividamento.

Dessa forma, as operações de cessão e de securitização surgem como uma alternativa de financiamento que não gerem, como as demais apresentadas, encargos futuros que comprometerão os orçamentos dos próximos governos. Assim, sob a perspectiva de busca por fontes alternativas mais sustentáveis que pudessem, ao menos, manter em certo equilíbrio da situação de déficit público, os governos subnacionais passaram a almejar por mecanismos para além de ferramentas de ajuste fiscal.

Dain (2001) explica que o ajuste fiscal, isoladamente, não permite a superação do problema na esfera financeira, muito embora a esfera fiscal condicione a capacidade de superação da crise financeira, pois esta, em certa medida, era definida pela capacidade de pagamento, pelos governos subnacionais, dos encargos da dívida que, neste caso, estava estritamente comprometida. Com isso, passou-se a ter como preceitos a ideia de gestão fiscal e de equilíbrio intertemporal das finanças públicas, sendo estas espécies de pilares das operações de financiamento governamentais visando uma sustentabilidade orçamentária não só do exercício vigente, como dos futuros.

Nesse sentido, então, dentro das três principais alternativas de financiamento do setor público, os entes federados passaram a elaborar adaptações de acordo com os recursos disponíveis, de forma a não esgotar nenhuma delas. No que tange às receitas próprias advindas da tributação e das transferências governamentais tem-se observado como proposta em voga para sua diversificação a reforma tributária. Esta, de forma genérica, tem como objetivos, sob a ótica de Almeida, Lisboa e Pessoa (2015), a necessidade de uma uniformização e de uma simplificação de sua lógica, por meio de uma legislação menos ambígua e com a quebra de algumas concessões de benefícios. Afirma-se isso, pois ao se ter

benefícios direcionados a específicos grupos de interesses, passou-se a ter privilégios tributários no lugar de concessão de com critérios técnicos.

Já sob a perspectiva do endividamento, tanto externo quanto interno, tem-se como adaptação dos estados um maior controle dessa alternativa, haja vista que sua utilização em massa levou à imprescindibilidade de refinanciamento e federalização de parte das dívidas estaduais com a União como uma das únicas saídas para o saneamento das contas estaduais. Esse cenário culminou em entes subnacionais com montantes consideráveis de seus orçamentos comprometidos com o pagamento dessa substituição da dívida privada pela dívida junto ao setor público. A exemplo disso, Dain (2001) retrata que tal montante teve um crescimento de R\$ 170 bilhões em janeiro de 1998 para o patamar de R\$ 195 bilhões em dezembro de 1999. Sendo assim, essa alternativa tornou-se viável desde que a relação dívida/PIB estivesse dentro dos limites impostos, uma vez que, como exposto por Giambiagi e Além (2000), ao se ter uma alta proporção dessa relação, os juros a serem pagos se tornam consideravelmente altos, levando a uma possível oneração dos orçamentos futuros.

Dando prosseguimento aos recursos que financiam as funções de um governo, detalha-se, a seguir, os dados acerca da arrecadação tributária e não tributária de Minas Gerais.

3.2.1 Panorama da arrecadação tributária e não tributária em Minas Gerais

No que tange à arrecadação tributária do Estado, primeiramente vale ressaltar que parte considerável dessa fonte de recurso pode ser compreendida como aquilo advindo da transferência da população para que o Estado exerça suas funções – alocativa, distributiva e estabilizadora¹⁰. Nesse ponto, torna-se importante, sob a ótica de arrecadação tributária, abordar como o Estado pode utilizar dos tributos como mecanismos para promover uma intervenção, mesmo que indireta, na economia.

¹⁰ A Função Alocativa corresponde à atuação dos governos na complementação da ação do mercado. Quando falhas no sistema econômico são detectadas, sem que o mercado consiga dar conta, o Estado tem a capacidade de alocar (disponibilizar) recursos para corrigir distorções. Já a função distributiva pode ser tida como a capacidade do Estado em cobrar tributos condizentes com capacidade contributiva de cada setor e, depois, redistribuí-los de acordo com a demanda e necessidade de cada um, por meio organização da distribuição da renda, resultante dos fatores de produção – capital, trabalho e terra – e da venda dos serviços desses fatores no mercado. Por fim, a função estabilizadora consiste no uso da política orçamentária com o objetivo de manter o pleno emprego, a estabilidade econômica e o controle de preços.

Como exemplo, tem-se como possíveis impactos a serem levantados para os cofres públicos a variação do volume de arrecadação quando se concede isenções fiscais – sendo uma ferramenta de incentivos às áreas estratégicas. Afirma-se isso, pois neste caso em questão, a renúncia de receitas influencia significativamente a disponibilidade de recursos do estado, principalmente ao se considerar o peso das receitas tributárias frente às receitas totais arrecadadas pelo estado de Minas Gerais, conforme exposto na tabela 5:

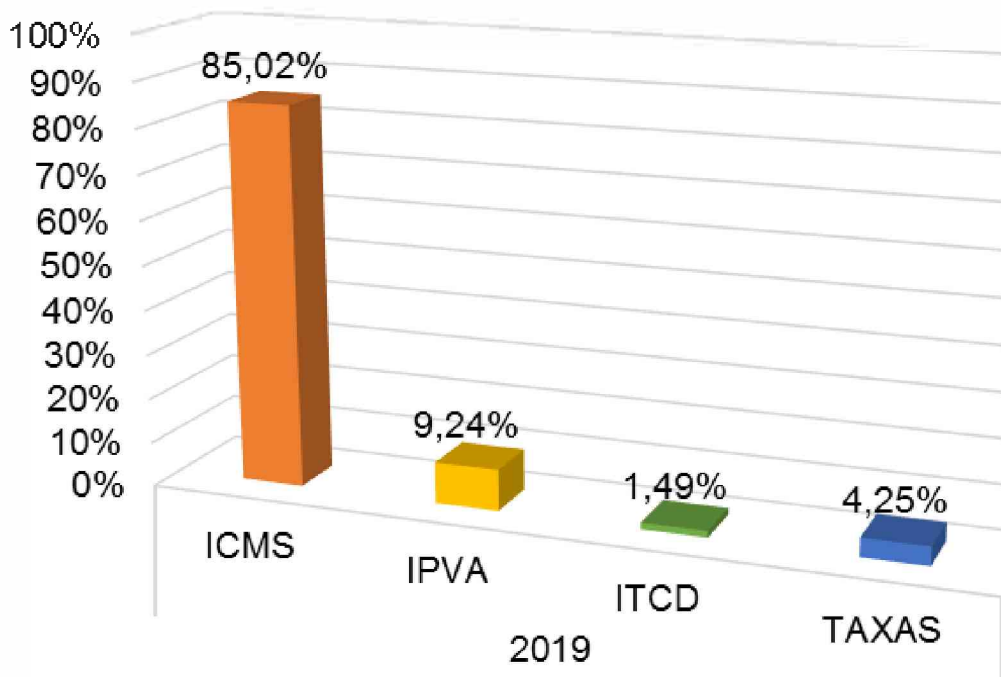
Tabela 5: Categoria econômica das receitas a preço de mercado corrente, de 2010 a 2018 (em R\$ milhões) em Minas Gerais.

Categoria/Ano	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
RECEITA TOTAL	45.085,77	49.183,35	57.343,19	62.633,31	64.021,48	66.183,73	70.660,24	72.236,15	74.368,01
RECEITAS CORRENTES	42.581,57	47.490,08	51.585,65	55.605,24	61.119,58	65.542,75	68.762,18	71.635,60	73.790,92
Receita Tributária	27.523,66	30.355,79	33.651,42	37.685,69	40.929,05	41.869,41	46.272,47	50.666,38	55.367,61
Impostos	26.162,56	28.829,35	31.810,25	35.450,81	38.363,07	39.370,39	43.589,07	47.625,68	52.220,25
Taxas	1.361,10	1.526,44	1.841,17	2.234,88	2.565,98	2.499,02	2.683,40	3.040,70	3.147,36
Contribuição de Melhoria	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Receita de Contribuições	1.702,36	1.739,84	2.676,70	2.310,73	2.628,27	2.868,72	2.998,89	3.044,36	3.486,36
Contribuições Sociais	1.702,36	1.739,84	2.676,70	2.310,73	2.628,27	2.868,72	2.998,89	3.044,36	3.486,36
Contribuições Econômicas	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Receita Patrimonial	1.674,87	2.621,80	1.881,38	1.999,21	2.158,66	1.116,31	2.301,70	974,95	1.389,37
Receita Agropecuária	7,27	7,40	4,80	5,17	5,93	4,14	5,78	4,82	5,59
Receita Industrial	202,10	388,58	353,79	260,25	410,70	334,80	448,25	471,95	350,24
Receita de Serviços	478,66	509,42	522,93	2,24	532,80	464,48	573,38	603,11	844,03
Transferências Correntes	9.458,93	10.411,09	11.125,69	553,34	12.433,59	12.291,20	13.556,97	13.384,55	11.561,48
Transferências Intergovernamentais	9.240,51	10.156,39	10.873,09	11.346,56	12.187,13	12.099,37	13.347,42	13.222,99	-
Transferências de Convênios	210,86	247,53	205,14	211,28	182,50	155,23	184,48	141,75	-
Outras Receitas Correntes	1.533,72	1.456,15	1.368,94	1.444,30	2.020,58	6.593,70	2.604,74	2.485,48	786,25
Multas e Juros de Mora	621,72	660,10	856,93	795,47	892,79	835,95	992,82	1.053,90	-
Indenizações e Restituições	177,90	208,12	190,32	285,12	319,88	221,51	394,16	286,93	-

Fonte: IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Perfil dos estados brasileiros: finanças públicas.

Segundo os dados presentes na tabela 5, percebe-se que as receitas advindas da arrecadação tributária, em Minas Gerais, destacam-se como a principal fonte de recursos estadual, dada a observância de sua superioridade de 58% comparadas às receitas totais do estado e conforme exemplificado no gráfico 6:

Gráfico 6: Receita Tributária MG - Participação por tributo – 2019



Fonte: Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais

Comparado ao gráfico 6, com dados da participação por tributo para a receita de Minas Gerais em 2019, tem-se que, em 2020, até o primeiro semestre, foram observadas variações significativas. Enquanto o ICMS e o ITCD tiveram quedas, respectivamente, para 73,73% e 1,08%, o IPVA e as Taxas tiveram um aumento para, respectivamente, 20,57% e 4,62%.

Sob essa perspectiva de peso das receitas tributárias, segundo Riani e Albuquerque (2016), vale ainda ressaltar como as variações dos volumes de arrecadação podem impactar na disponibilidade total de recursos para execução orçamentária:

A obtenção das receitas tem um vínculo muito forte com o desempenho econômico do estado e do país, na medida em que a maior parcela dos recursos financeiros que elas geram tem sua base extremamente vinculada à produção e circulação de bens e serviços. (...) A exemplo disso, tem-se a observação de que, no período de 2003 a 2011, quando a economia apresentava índices de crescimento mais elevados, a participação de receitas tributárias no total arrecadado pelo Estado foi mais significativa. Tal posição é alterada a partir de 2012 com a queda nos índices de crescimento da produção brasileira e mineira e onde as operações de crédito foram extremamente elevadas em comparação com o histórico apresentado. (RIANI; ALBUQUERQUE, 2016)

À vista da predominância das receitas tributárias para a composição das receitas totais do orçamento mineiro, tem-se, segundo Riani e Albuquerque (2016),

que no período entre 2002 e 2013, o ICMS e o IPVA – tributos de competência tributária administrativa estadual – são os destaques dentro da composição da receita tributária. Essa predominância exposta, por sua vez, ainda pode ser observada no período de 2014 a 2019, conforme a tabela 6:

Tabela 6: Arrecadação tributária de Minas Gerais entre 2014 e 2019 – valores reais - em R\$ milhões

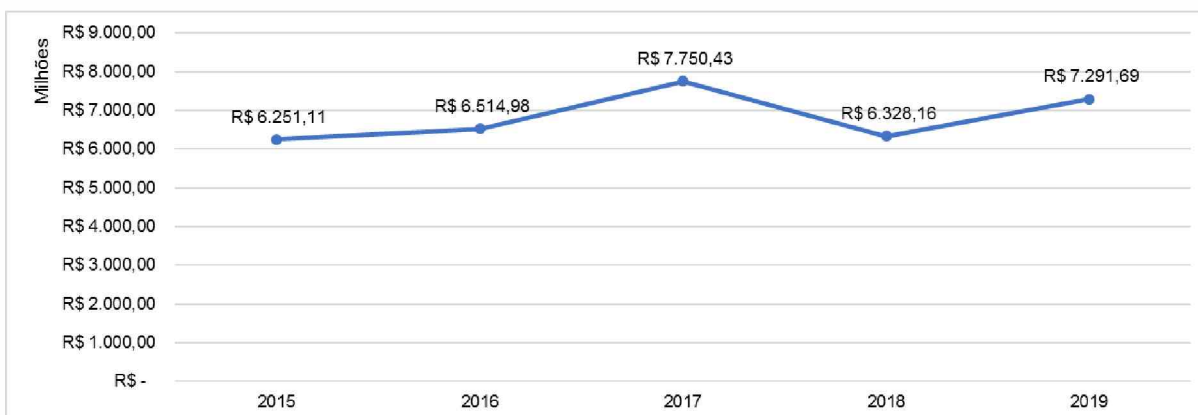
ANO	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ICMS	50.000,17	44.934,43	46.127,15	49.561,62	50.557,28	52.050,07
IPVA	4.771,98	4.827,13	4.897,99	5.043,43	5.309,02	5.659,79
ITCD	807,33	843,83	853,41	927,47	875,04	909,59
TAXAS	2.983,74	2.108,53	2.112,86	2.381,00	2.327,70	2.600,67
ACUMULADO RECEITA TRIBUTÁRIA	58.563,22	52.713,93	53.991,40	57.913,52	59.069,05	61.220,11

Fonte: Dados Secretaria de Fazenda do Estado de Minas Gerais. Relatório de Demonstrações Contábeis (2014 a 2019). Elaboração própria. (*) Dados ajustados pelo IPCA junho/2020.

De acordo com a tabela 6, pode-se afirmar a presença de um crescimento dos valores totais arrecadados a partir da cobrança do principal tributo do estado, o ICMS, além também de uma ascendência em relação ao IPVA. Segundo Riani e Albuquerque (2016), em relação à evolução das receitas advindas do ICMS, vale ressaltar como uma mudança no cenário econômico do país pode influenciar e ser extremamente favorável não só à arrecadação tributária geral, como àquelas que estão especificamente sobre competência e fiscalização estadual. Nesse sentido, observa-se a importância de relacionar o aumento observado à elevação dos valores da base tributária geradora desse imposto, isto é, a produção e o consumo de bens e serviços. Já no que tange à evolução das receitas advindas da cobrança do IPVA, tem-se como principais motivos não só o aumento absoluto da quantidade de veículos, como também a elevação de seus valores monetários reais.

No que tange às receitas não tributárias, é importante ressaltar, no período de análise de 2015 a 2019, o crescimento de seu montante ao final de cada exercício, somente com uma queda entre 2017 e 2018, conforme o gráfico 7. A observação das oscilações dessas receitas são de suma importância, haja vista que podem ser utilizadas como objetivo de cessão de direitos.

Gráfico 7: Evolução do Acumulado das Receitas Não Tributárias Totais entre 2015 e 2019, em valores reais – em R\$ Milhões



Fonte: Dados internos SEF. Elaboração própria. (*) Dados ajustados pelo IPCA junho/2020.

A seguir, serão abordadas normativas que regulamentam a obtenção dos recursos tratados nessa seção dentre outros.

3.3 Mecanismos de financiamentos e suas normatizações segundo a Lei Complementar 101/2000 – LRF e outras leis de controle fiscal

A priori, para não ser configurado como operação de crédito irregular em relação à LRF, vale ressaltar, como abordado pela Associação de Nacional de Fomento Comercial (ANFAC), a imprescindibilidade de que o lastro dos títulos emitidos em uma operação de cessão com posterior securitização seja no próprio ativo que deu origem ao processo de securitização, e ainda com a cessão definitiva, no caso do setor público.

Nesse sentido tem-se que, em um contexto em que a União não se via, sob a perspectiva de sustentabilidade orçamentária, capaz mais de arcar com os desequilíbrios fiscais, tanto dos estados, quanto dos municípios, passou-se a ter como imprescindível a existência de uma lei que regulamentasse e controlasse, de forma mais rígida, não somente o federalismo fiscal existente no Brasil, mas também as novas formas que surgiam aos demais entes federados para se contrair dívidas e se ter uma maior sustentabilidade e diversidade de financiamento.

Com isso, segundo Mora e Giambiagi (2007), buscou-se por uma solução que resguardasse o comprometimento dos estados e municípios com o ajustamento fiscal. Assim, observou-se como pilares divergentes o anseio pela estabilização econômica e as consequências das medidas tomadas para isto no que tange à deterioração financeiras dos entes subnacionais.

Devido aos déficits abordados desde 1980, estados e municípios recorreram ao endividamento como forma de financiarem suas atividades, o que pôde ser observado ao se analisar as renegociações de dívidas propostas desde 1989, como também em 1993, com a Lei 8.727¹¹ e 1997 com a Lei 9.496¹². Nesse sentido, conforme exposto abaixo, a LRF e o Programa de Recuperação Fiscal almejavam um novo panorama de controle das finanças públicas:

Os acordos de renegociação delinearão o novo marco regulatório e abrirão caminho a outras mudanças na área das finanças públicas. A mudança da institucionalidade, com a adoção da LRF, definiu regras de controle fiscal mais restritivas do que as existentes até aquele momento. No que se refere ao controle do endividamento, a LRF delegou ao Senado Federal a obrigação de definir as normas. As Resoluções do Senado Federal n. 40/2001 e n. 43/2001 mantiveram o espírito dos acordos de renegociação das dívidas e deram contornos definitivos ao novo regime fiscal. O caráter desse novo regime fiscal pode ser pensado a partir de algumas características básicas: o maior controle federal sobre o poder estadual de ampliar os gastos; a dificuldade de os estados extrapolarem os limites de gastos de endividamento e de obedecerem a parâmetros de gastos definidos na legislação. A meta é alcançar a solvabilidade intertemporal das finanças públicas estaduais, estabelecendo limites de gastos e a redução do endividamento, capazes de manter o equilíbrio fiscal e evitar outra onda de comprometimento financeiro. (LOPREATO, 2004)

Além disso, no que tange às leis citadas acima e às propostas levantadas como possibilidades de ajuste e financiamento fiscal, percebe-se que especificamente em relação à renegociação das dívidas estaduais, a Lei 9.496/97 foi essencial para dissipar a necessidade de refinanciamento como forma de se desenvolver uma sustentabilidade financeira. Esta transitava por um ideal de um programa que englobasse a maioria das pendências financeiras dos estados, como dívidas mobiliárias e AROs. Além disso, propunha como condições a utilização de parcelas de vendas de ativos para pagamento da dívida negociada, num montante equivalente até 20% do estoque total, juntamente com o comprometimento de um pagamento de no máximo 13% da Receita Líquida Real com pagamento dos encargos da dívida, com refinanciamentos de juros podendo variar de 6,17%, 7,5% e 9%.

Por conseguinte, passou-se a buscar o maior controle financeiro acerca das formas de financiamento que se obtinha e quais eram os desdobramentos, positivos

¹¹ Estabelece diretrizes para a consolidação e o reescalonamento, pela União, de dívidas internas das administrações direta e indireta dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, e dá outras providências.

¹² Estabelece critérios para a consolidação, a assunção e o refinanciamento, pela União, da dívida pública mobiliária e outras que especifica, de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal.

ou negativos dessas operações tanto para o orçamento do exercício financeiro em que ingressavam, como também para os exercícios posteriores. Dessa forma, passou-se a promover a elaboração de mecanismos legislativos que regulamentassem de forma mais detalhada e objetiva operações de endividamento, renegociação e financiamento.

Nesse contexto, então, surge a busca de outros mecanismos de financiamento que disponibilizem recursos para alocação em despesas de capitais, podendo vir liberar outros para a aplicação em áreas prioritárias, como forma de não se ter insuficiência de recursos em alguma parte do orçamento público. Almeja-se, então, um equilíbrio das finanças públicas por meio da discussão da inovação dos mecanismos de financiamento público sob uma ótica sustentável. Para isso, serão abordadas novas propostas legislativas que tratam dessa matéria.

3.3.1 PLP 459/2017, LRF e o entendimento das Operações de Créditos

Já sob a perspectiva legislativa das normas das finanças públicas, as operações de créditos são definidas na LRF em seu artigo 29, inciso III:

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

(...)

III operação de crédito: compromisso financeiro assumido em razão de mútuo, abertura de crédito, emissão e aceite de título, aquisição financiada de bens, recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços, arrendamento mercantil e outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros (BRASIL, 2000, p.11).

Dessa forma, percebe-se que as aquisições desses recursos são efetivadas a partir de contratos de financiamento, empréstimo ou mútuo, envolvendo um credor e um contratante. Nesse caso, quando de curto prazo, essas operações são nomeadas como ARO, sendo utilizadas para cobrir desequilíbrios orçamentários ou financiar empreendimentos públicos, por meio de contratos ou emissão de títulos da dívida pública (BRASIL, 2017). Além disso, tem-se, segundo Giacomoni (2012), que os recursos adquiridos dessas operações, para sanar insuficiências do exercício financeiro em que são contratadas, podem vir a ter origem interna - quando provenientes dentro do território nacional -, ou externa, quando obtidos fora do país.

Já aquelas que, diferentemente destas, não são liquidadas - com juros e outros encargos incidentes -, até o dia dez de dezembro de cada ano, são

consideradas operações que formam a dívida fundada ou consolidada, por serem contratos de operação de crédito de longo prazo, cujo objetivo, a priori, é para a realização de obras e serviços públicos (BRASIL, 2017).

Nesse sentido, ao se considerar os compromissos financeiros relevantes que essas operações promovem não somente no exercício em vigência em que são contratadas, como também em exercícios financeiros futuros, foram desenvolvidos outros mecanismos normativos que são capazes de regulamentar procedimentos como esses. Utilizam-se tais normativas para operações que podem ser equiparadas às operações de crédito, por poderem comprometer arrecadações futuras, por exemplo (CRUZ, 2014 apud DAVIS, 2017). Tem-se essa regulamentação no artigo 37 da LRF:

Art. 37. Equiparam-se a operações de crédito e estão vedados:

I - captação de recursos a título de antecipação de receita de tributo ou contribuição cujo fato gerador ainda não tenha ocorrido, sem prejuízo do disposto no § 7º do art. 150 da Constituição;

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

III - assunção direta de compromisso, confissão de dívida ou operação assemelhada, com fornecedor de bens, mercadorias ou serviços, mediante emissão, aceite ou aval de título de crédito, não se aplicando esta vedação a empresas estatais dependentes;

IV - assunção de obrigação, sem autorização orçamentária, com fornecedores para pagamento a posteriori de bens e serviços (BRASIL, 2000, p. 14).

Com isso, tornou-se plausível, ao se ter com um dos objetivos das operações presentes no PLP 459/2017 a antecipação de um fluxo de caixa de recursos passíveis como forma de mitigar a crise fiscal existente, a comprovação legal de que estas não estariam em desacordo com as vedações previstas nas normativas abordadas. Para isso, o poder público passou a ter como respaldo resoluções e pareceres, tratados a seguir, que justificam a não classificação dessas operações como antecipações de receitas ilegais. Afirma-se isso, pois tais operações tratadas nesse trabalho não se enquadram como aquelas que, nos termos do art. 37 da Lei Complementar Federal nº 101/00, e do art. 3º da Resolução do Senado Federal nº 43, de 21 de dezembro de 2001, são tidas como vedações por serem cessões que fazem uso de mecanismos que permitam equiparações a operação de crédito.

Primeiramente, então, tem-se, segundo Advocacia-Geral do Estado, conforme seu Parecer AGE nº 16.034/2018, que quando se opta pela realização de operações que envolvam a cessão de direitos creditórios ou de um fluxo financeiro advindo de algum direito, caso estes não impliquem, direta ou indiretamente, em qualquer compromisso de garantir o recebimento do valor do crédito cedido, em caso de inadimplemento por parte do devedor, não se pode classificar a operação como uma operação de crédito. (Parecer AGE/nº 16.034/2018).

Nesse sentido, percebe-se que o fato do governo de Minas Gerais realizar, dentre as operações analisadas, somente modalidades de cessão qualificadas pelo caráter definitivo, sem assunção, pelo Estado, perante cessionário, de responsabilidade pelo efetivo pagamento a cargo do contribuinte ou de qualquer outra espécie de compromisso financeiro, acaba por afastar, legalmente, a caracterização enquanto operação de crédito. Isso, por sua vez, é reiterado no Parecer AGE 15.992/2018 e no excerto do Parecer 1.579/2014 da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN):

Em outras palavras, dado que a cessão definitiva de direitos creditórios, embora constituindo, como toda alienação de um ativo, uma antecipação de receitas futuras efetivas ou potenciais, não constitui operação de crédito para os fins da LRF, por não acarretar endividamento novo ou mais gravoso para o ente que cede tais direitos. Ou seja, dependendo do uso mais ou menos sábio que se dê aos recursos antecipados com a venda de ativos, pode-se até admitir que o ente, em decorrência da venda do ativo, ficou mais pobre no futuro, mas não que ficou mais endividado. (Parecer PGFN/CAF/nº 1.579/2014).

Dessa forma, ao se considerar que as operações pretendidas que estão sendo analisadas nesse trabalho tratam-se de valores exigíveis no presente, pois se referem a créditos de fatos geradores que já ocorreram, percebe-se como inaplicável o comprometimento de recebimentos futuros.

Ainda sob a ótica da legalidade e da não classificação dessas operações como operações de crédito, vale ressaltar a abordagem segundo a Resolução do Senado Federal nº 17, de 2015, que realiza uma alteração extremamente significativa para os entes federados que almejam realizar operações como as analisadas nesse trabalho.

Tal alteração, feita na Resolução do Senado Federal nº 43, de 2001¹³, exprime a vedação a somente cessão não definitivas. Isso reitera, então, que cessões definitivas e sem nenhuma assunção, coobrigação, por parte do ente público de qualquer compromisso, como as propostas e exemplificadas, são legítimas e autorizadas:

O Senado Federal resolve:

Art. 1º

O art. 5º da Resolução do Senado Federal nº 43, de 2001, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 5º

VII - em relação aos créditos inscritos em Dívida Ativa:

a) ceder o fluxo de recebimentos relativos aos direitos creditórios da Dívida Ativa de forma não definitiva ou com cláusula revogatória;

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." (BRASIL, 2015).

Ao se abordar a imprescindibilidade de ausência de assunção de responsabilidade por parte do Estado para que não haja a configuração da operação, percebe-se, mais uma vez, que o caráter definitivo atribuído a ela exime qualquer possibilidade de compromisso de pagamento ou adimplemento com terceiros. Como outro respaldo nessa seara, tem-se que estes terceiros, ainda, serão remunerados à medida que os recursos de recuperação de créditos forem realizados, devido à cessão dos direitos creditórios sem coobrigação e sem direito de regresso, que será detalhada a posteriori.

À vista disso e com respaldo tanto na própria LRF citada, quanto no art. 286 da Lei nº 10.486/2002, denominada de Código Civil, vale ressaltar, no que tange às operações analisadas, a impossibilidade de configuração destas — caso venham a ser adotadas e com a prerrogativa de serem sem coobrigação —, como operações de créditos, haja vista que essa cessão e essa securitização de ativos recebíveis equivale a fatos geradores já ocorridos ou direitos econômicos a que o Estado de Minas Gerais faz jus em relação às ações de emissão.

¹³ 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. (BRASIL, 2001)

Ainda sob a perspectiva da normativa abordada, Souza (2010) retrata que, conforme o art. 296 desse mesmo Código, “salvo estipulação em contrário, o cedente não responde pela solvência do devedor”. Com isso, pode-se afirmar que, na cessão estudada pelo Governo de MG, o cessionário não tem direito de regresso ou de exigir do originador/cedente a substituição do ativo/crédito, caso futuramente seja configurada a inadimplência, demonstrando a ausência de contratação de uma dívida futura.

Dessa forma, devido à legalidade abordada, percebe-se essa nova alternativa de financiamento como meio de se obter um possível resultado orçamentário positivo, uma vez que tende a permitir a disponibilidade de recursos para investimentos voltados para a aceleração no crescimento do PIB estadual e no desenvolvimento do Estado.

Por fim, ainda como respaldo à argumentação exposta, vale ressaltar, segundo Castro e Afonso (2018), o projeto de lei mais recente que envolve a securitização de créditos tributários, denominado como o Projeto de Lei do Senado (PLS) nº 204 de 2016¹⁴, de autoria do Senador José Serra (PSDB/SP), atualmente titulado com Projeto de Lei Complementar 459/2017, que tramita na Câmara dos Deputados.

Este, no que tange aos projetos de cessão de direitos creditórios e posteriores contratações de instituições para implementação de uma operação de securitização, possui propostas de mudanças consideráveis para essa matéria. De forma distinta dos modelos que vinham sendo adotados nos governos subnacionais, esta nova proposta reitera o fato de que o fluxo de recursos envolvidos nessas operações refere-se a recursos que deveriam ter sido recebidos no passado, mas que ainda não foram efetivados, conforme exposto:

(...)

que permite aos entes da federação, mediante autorização legislativa, ceder direitos creditórios originados de créditos tributários e não tributários, objeto de parcelamentos administrativos ou judiciais, inscritos ou não em Dívida Ativa, a pessoas jurídicas de direito privado”, (BRASIL, 2016, p.1).

Nesse sentido, como argumento favorável apresentado no Parecer da Comissão de Assuntos Econômicos (CAE), percebe-se que a aprovação do PL

¹⁴ Atual Projeto de Lei Complementar 459/2017 na Câmara dos Deputados.

mostra-se como a sanção de uma normativa que dá uma maior segurança jurídica aos Estados e aos Municípios que já propuseram ou propõem operações nesse âmbito, além de também permitir uma garantia de célere arrecadação àquele Estado ou Município que deseja abrir mão da menor quantidade possível de recursos para ter aquele crédito que já está constituído. (CAE, 2017).

Nesse ponto, ainda é ressaltado que o fato de parte dessas operações utilizarem de créditos objetos de Programas de Refinanciamento e Recuperação de Crédito que, por sua vez, admitem o recebimento de créditos em 100 parcelas ou 15 anos, viabiliza uma entrada desses créditos já constituídos de uma maneira mais rápida aos cofres públicos. Afirma-se isso, pois um dos objetivos desse PL é promover uma liquidez imediata desses direitos creditórios que aguardam lentamente o pagamento das prestações pelos devedores, como caminho para um alívio do caixa dos entes da Federação, oprimidos pela redução da sua capacidade de pagamento, em particular os Estados e os Municípios.

Dessa forma, na seção seguinte será feita uma explanação sobre a caracterização da cessão de direitos creditórios e sua relação com a operação de securitização.

3.3.1.1 Cessão onerosa de direitos creditórios e securitização

Segundo o Tesouro Nacional (2018), para que seja possível a definição de uma cessão de direitos creditórios, deve-se, primeiramente, discorrer sobre a composição desses direitos. Nesse sentido, pode-se entender como **direitos creditórios tipos de recebíveis oriundos de terceiros**, como os créditos tributários e os créditos não tributários (STN, 2018). Partindo desse pressuposto, torna-se viável definir a cessão destes como uma operação em que o originador desses créditos, nomeado de cedente, cede seus direitos autônomos, por exemplo, desses créditos recebíveis a um terceiro, tido como cessionário.

Todavia, é importante ressaltar que essa cessão pode se consumir por meio de duas modalidades que, por sua vez, são de extrema importância para a legitimidade e para a formulação dos projetos analisados no contexto do setor público.

A primeira modalidade é nomeada como cessão sem coobrigação e a segunda como cessão com coobrigação. A primeira consiste na cessão definitiva do ativo em questão, sem qualquer direito de regresso dos créditos envolvidos ou assunção de responsabilidade posterior de pagamento ou ressarcimento. A segunda,

por seu turno, consiste em um negócio firmado em que se tem o direito de regresso dos créditos em caso de inadimplência, por exemplo.

Nesse sentido, como forma de não enquadramento como operação de crédito, os entes públicos garantem a execução de uma cessão definitiva, a título oneroso, dos direitos de créditos autônomos delimitados como objeto. Isso significa, por sua vez, na definição de uma cessão apenas o direito autônomo aos fluxos financeiros de direitos creditórios decorrentes de créditos inadimplidos, além da assunção de compromisso financeiro futuro, a não modificação da natureza do crédito em si.

À vista dos procedimentos enumerados, o ente público, após a concretização da cessão devidamente regulamentada – que pode ser estruturada a partir de um FIDCs ou uma SPE, de acordo com a normativa sancionada –, autoriza, por meio da própria legislação em questão, a contratação desse veículo apto a realizar outras ações que deem consecução ao objetivo do projeto implementado. Dentre essas preposições, ressalta-se, então, a autorização para a realização de programas como a implementação da securitização do fluxo financeiro dos direitos creditórios envolvidos na cessão firmada para, por exemplo, viabilizar a emissão de ativos financeiros lastreados no fluxo financeiro retratado, tendo como uma das finalidades dessa operação a obtenção de recursos junto ao mercado financeiro nacional para a realização dos investimentos.

Como exemplo dessa proposta de securitização, tem-se o objeto de um dos editais analisados em que um ente público, após ceder, mediante instituição de um Fundo de Investimento – FENIT - a título oneroso, direitos creditórios oriundos do fluxo financeiro de créditos inadimplidos da Dívida Ativa, elabora um edital para modelagem e contratação de instituição privada capaz de desempenhar o serviço demandado:

(...) contratação de empresa devidamente credenciada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), para prestação de serviços de estruturação, com posterior implementação de operação de securitização do fluxo de recuperação dos créditos inadimplidos junto a Secretaria Municipal de Fazenda (SMF) e Procuradoria Fiscal (PPF) de Niterói (cobrança administrativa e Dívida Ativa), correspondente à cobrança de direitos creditórios originários de tributos e demais créditos de natureza administrativa, parcelados ou não, em fase administrativa ou judicial, compreendendo também a prestação de serviços de suporte e apoio à recuperação dos créditos inadimplidos em cobrança administrativa e em Dívida Ativa, atendendo os moldes legais e normas da CVM vigentes. (NITERÓI, 2016)

Dessa forma, percebe-se que tanto a cessão onerosa de direitos creditórios quanto a operação de securitização são procedimentos consecutivos que dialogam para a integralização de um projeto que visa uma nova e diferente obtenção de recursos para o orçamento público. Assim, nas próximas seções será discutido como se dá a operacionalização desses instrumentos, a partir do levantamento de créditos inadimplidos da Dívida Ativa de Minas Gerais que possam vir a compor o escopo desse projeto.

3.3.1.2 Dívida Pública

Como exposto por Barbosa (2014), mostra-se importante apontar o peso de contratações de dívidas para o orçamento público e como essas influenciam diretamente na aplicabilidade das políticas públicas. Afirma-se isso, pois desde sua origem essa medida gera impactos posteriores, representados pelas futuras necessidades de pagamento e rolagem. Isso, por sua vez, exerce um papel crucial na capacidade de investimento do Estado, visto que grande parte de suas receitas são utilizadas para este fim e, então, podem reduzir parte dos recursos que poderiam ser utilizados para a efetivação de políticas públicas.

Partindo desse pressuposto, vale-se abordar que tal direcionamento dos recursos pode vir a gerar três tipos de cenários orçamentários, sendo estes postos como superávit – receitas maiores do que as despesas, havendo sobra de recursos financeiros para serem usados futuramente –, equilíbrio, em que as receitas são apenas suficientes para pagarem as despesas; e déficit – despesas maiores do que as receitas, indicando que o governo deverá buscar outras formas de financiamento para honrar com as obrigações assumidas ao longo do exercício financeiro, como por exemplo, o endividamento.

O resultado qualificado como déficit, pode ser analisado sob o conceito de Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) de acordo com os critérios que os definem, nomeados de acima da linha ¹⁵ e abaixo da linha, ¹⁶ de forma que ele

¹⁵ O resultado fiscal é apurado a partir dos fatores que o geraram, ou seja, a partir da mensuração dos fluxos de ingresso (receita) e de saída (despesa) de recursos da administração pública. Havendo disponibilidade das informações requeridas pela metodologia, pode-se apurar qualquer conceito de resultado fiscal (nominal ou primário). Pode ser superavitário ou deficitário. Tesouro Nacional (2017).

¹⁶ O resultado fiscal é apurado a partir do seu financiamento, ou seja, a partir da variação da dívida líquida. Essa dívida líquida corresponde ao saldo líquido do endividamento do setor público não financeiro e do Banco Central perante: o sistema financeiro (público e privado), o setor privado não financeiro e o resto do mundo. Tesouro Nacional (2017).

não seja ligado, automaticamente, à definição de imprescindibilidade de endividamento. Tal questão se mostra importante pelo fato de o endividamento – forma de contração de uma dívida pública – não ser o único mecanismo de sustento de um déficit público, como retratado abaixo por Garselaz (2000):

a) Emissão de moeda: Também conhecido como senhoriação, foi muito utilizado no Brasil, principalmente na década de 1980. Tem como principal efeito colateral a desvalorização do dinheiro, que passa a não possuir correspondência com a somatória de produtos e serviços do país, com conseqüente aumento dos níveis de preço, gerando altos índices de inflação, como ocorridos no Brasil entre o final da década de 1980 e o começo da década de 1990. Assim, só deve ser utilizado em um cenário de forte crescimento econômico, com expansão da produção e da oferta de serviços.

b) Majoração de preços de bens e serviços públicos: uma forma usual do governo de aumentar suas receitas não tributárias, que encontra limites na capacidade da população de arcar com este aumento. Pode também gerar inflação, à medida que o nível de preço da economia pode ser forçado a subir de forma a acompanhar os aumentos perpetrados pelo poder público.

c) Venda de ativos: englobando desde a venda de patrimônio público, à privatização de empresas públicas, estatais ou de economias mistas, envolve uma situação complicada, visto que envolve a liquidação de patrimônio gerado durante anos (ou mesmo décadas), cujo valor e benefícios futuros são de difícil mensuração, em troca de recursos para equilibrar o orçamento atual.

d) Majoração de tributos existentes ou criação de novos tributos: Tem como conseqüência a diminuição dos recursos circulantes na economia privada, afetando os investimentos e a poupança privados. Encontra também limites na capacidade da população de pagar novos impostos, situação extremamente relevante no caso do Brasil, que já possui uma carga tributária reconhecidamente elevada em relação à média global.

e) Endividamento público: recorrer ao sistema financeiro, nacional ou internacional, em busca dos recursos para cobrir o déficit. Tem como conseqüências o custo dos empréstimos (juros) e o fato de transferir parte da dívida para as gerações futuras. (GARSELAZ, 2000).

Inicialmente, então, mostra-se necessário conceituar o termo dívida pública abordado. Segundo Silva, Carvalho e Medeiros (2009), pode-se conceituar este termo como todos os passivos do governo – dívida bruta – ou como todos os passivos do governo após deduzir os ativos dele – dívida líquida. Por conseguinte, percebe-se que um déficit, composto por uma diferença entre os ativos e passivos existentes, pode ser financiado para além de endividamentos advindos de mais contratações de dívidas. Além disso, tal conceito é repartido e classificado segundo os termos do artigo 29 da LRF, visto como uma normativa da dívida pública:

Quadro 2 – Resumo dos conceitos apresentados pelo artigo 29 da Lei Complementar nº101 de 04 de maio de 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal), Brasil, 2001

Conceito	Definição
Dívida Pública Consolidada ou Fundada	Montante de obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas por lei, contrato, convênio ou tratado; inclui operações de crédito com prazo superior a 12 meses.
Dívida Pública Mobiliária	Representada por títulos emitidos pela União, inclusive os do Banco Central, Estados e Municípios.
Operação de Crédito	Compromisso financeiro assumido em função de mútuo, abertura de crédito, emissão/aceite de título, aquisição financiada de bens, recebimento antecipado de valores de venda a termo de bens e serviços, arrendamento mercantil e outras, incluindo derivativos financeiros.
Concessão de Garantia	Compromisso de adimplência de obrigação financeira ou contratual assumida por ente da Federação.
Refinanciamento da Dívida Mobiliária	Não excederá, ao término de cada exercício: montante final do exercício anterior + operações de crédito autorizadas/realizadas + atualização monetária.

Fonte: Adaptado de MOTTA, Carlos Pinto Coelho; FERNANDES, Jorge Ulisses Jacoby. Responsabilidade Fiscal: Lei Complementar 101 de 4/5/2000. 2. ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2001, p. 366.

Ademais, dando prosseguimento à exposição de normativas e conceitos relacionados à dívida pública, vale ressaltar, de acordo com o artigo 39, da Lei 4.320/1964, o entendimento de Dívida Ativa. Esta consiste em créditos da Fazenda Pública, de natureza tributária ou não tributária, que são escriturados como receita no exercício em que forem arrecadados e, exigíveis seus prazos de pagamento, são inscritos na forma de legislação própria. Nesse sentido, a inscrição pode ser dada com o reconhecimento da sua obrigação perante a Fazenda, regularmente pela repartição administrativa competente, depois de esgotado o prazo fixado, para pagamento, pela lei ou por decisão final proferida em processo regular (BRASIL, 1964). Essa, ainda, é classificada entre tributária e não tributária, conforme posto inicialmente e segue no parágrafo terceiro desse mesmo artigo citado:

§ 2º - Dívida Ativa Tributária é o crédito da Fazenda Pública dessa natureza, proveniente de obrigação legal relativa a tributos e respectivos adicionais e multas, e Dívida Ativa não Tributária são os demais créditos da Fazenda Pública, tais como os provenientes de empréstimos compulsórios, contribuições estabelecidas em lei, multa de qualquer origem ou natureza, exceto as tributárias, foros,

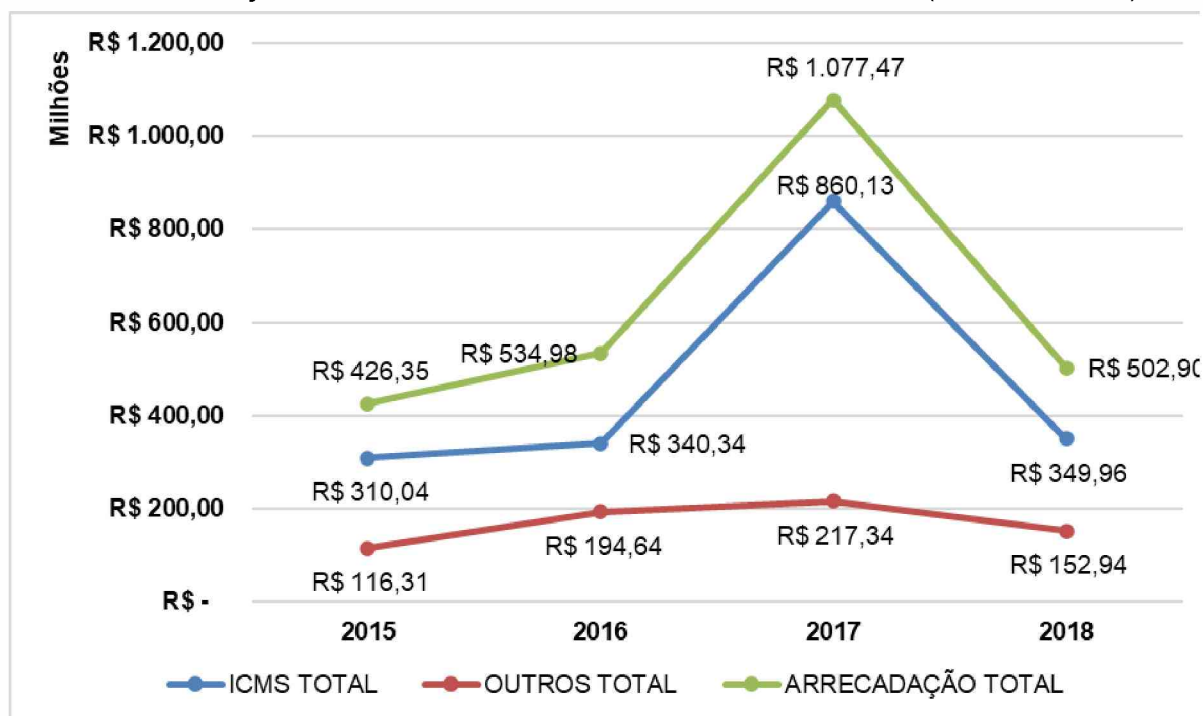
laudêmios, alugueis ou taxas de ocupação, custas processuais, preços de serviços prestados por estabelecimentos públicos, indenizações, reposições, restituições, alcances dos responsáveis definitivamente julgados, bem assim os créditos decorrentes de obrigações em moeda estrangeira, de sub-rogação de hipoteca, fiança, aval ou outra garantia, de contratos em geral ou de outras obrigações legais. (BRASIL, 1964)

Em Minas Gerais, observou-se uma crescente tratativa da dívida, não somente ativa, como daquelas advindas das crescentes contratações dessa forma de financiamento bastante utilizada, a partir da Lei nº 9.496/97 e das alternativas de refinanciamento propostas. Conforme exposto no contrato nº 04/98 da STN/COAFI2 - Secretaria do Tesouro Nacional -, a dívida inicialmente assumida pela União em relação ao caso de Minas Gerais foi no valor de R\$ 11.827.540.208,92 e composta da seguinte forma:

- R\$ 11.353.243.881,84 referentes à dívida mobiliária em Letra Financeira do Tesouro do Estado - LFTE, existente em 31/03/96, e não paga;
- R\$ 40.596.059,64 referentes a saldos devedores dos contratos firmados junto ao Banco do Brasil S/A, com amparo no voto do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 63/97;
- R\$ 281.843.159,03 relacionados a contratos firmados junto à Caixa Econômica Federal, com amparo no voto do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 162/95;
- R\$ 151.857.108,41 referentes a saldos devedores em 21/10/97 das operações de dívida fundada com diversas instituições financeiras privadas.

Já no que tange especificamente à Dívida Ativa mineira e sua arrecadação efetiva registrada pela AGE-MG, tem-se os seguintes valores retratados no gráfico 8 que, por sua vez, não significam um elevado percentual ao se comparar com o montante total dos créditos registrados e devidos ao Estado. Assim, é nesse contexto que se passa a trabalhar com a necessidade de recuperação de partes desses créditos que se tornam inadimplidos, sendo essa uma abordagem mais detalhada nas próximas seções:

Gráfico 8: Arrecadação da Dívida Ativa em Minas Gerais - 2015 a 2018 (em R\$ Milhões)



Fonte: Elaboração própria. Dados da Advocacia-Geral do Estado de Minas Gerais. Valores atualizados IPCA – 05/2020.

Já sob o viés do baixo desempenho econômico e de demanda por inovação nos mecanismos de obtenção de recursos, é possível visualizar um fluxo de déficits contínuo e significativo no que tange ao aumento do estoque da dívida pública mineira, como exposto no estudo realizado por Bento (2015) acerca da sustentabilidade fiscal do estado de Minas Gerais. Este esboça que, além da forte queda da arrecadação e despesa rígida com tendência de alta no período de 2004 a 2015, a variação da Dívida Consolidada Líquida foi de 174%, a valores correntes, e de 47%, a preços constantes de 2004.

Com isso, percebe-se o caráter de inevitabilidade em relação à busca de outras fontes de recursos que possam minimizar a significativa queda da Receita Corrente Líquida. Além disso, também analisar os possíveis desfechos desses novos projetos - caso sejam viáveis e eficazes - para esse cenário de regressão econômica, como será abordado na próxima seção.

4 SECURITIZAÇÃO E CESSÃO ONEROSA DE DIREITOS CREDITÓRIOS

Ao se considerar a situação de calamidade financeira pela qual o estado passa e o esgotamento de recursos primários e significativos para financiar obrigações governamentais básicas, percebe-se que, no Brasil, o processo de consolidação das operações de cessão de direitos creditórios e de securitização é visto como um mecanismo mais eficiente de captação de recursos para o desenvolvimento das atividades econômicas. Outrossim, mesmo que ainda se mostre preambular, estudos para fomentar essa consolidação, como um dos objetivos deste trabalho, mostram-se como forma de expansão dessa nova área no setor público.

Assim, ao pretender aumentar a liquidez dos recursos e combater a escassez existente, tais operações, com já mencionado a princípio, propõem a possibilidade de conversão de ativos antes inegociáveis - como alguns créditos tributários e não tributários. Dessa forma, após o processo de reunião e conversão destes em um único ativo, tem-se recursos passíveis de antecipação de um fluxo de caixa que possam minimizar a crise fiscal. Nesse sentido, vale ressaltar a possibilidade, a partir de tais operações, de se tornar viável a obtenção de um maior capital de giro, uma flexibilidade do fluxo de caixa, além de prazos mais dilatados, financiamentos com maiores volumes de recursos, custos transacionais menores, ampliação das bases de investidores e diversificação do risco de créditos, como retratado:

A securitização de ativos, também chamada de securitização de recebíveis, deve ser entendida como um mecanismo de autofinanciamento empresarial tal qual as sociedades anônimas, ou seja, as empresas S/A podem emitir títulos e valores mobiliários (ações, debêntures) no mercado de capitais e, por isso, segundo o mesmo autor, a securitização é equiparada a esses títulos e valores mobiliários, pois é um contrato mercantil de cessão de lastro para emissão de valores mobiliários. (NORONHA, 2004 apud LUXO, 2007).

Partindo desse pressuposto, então, busca-se, nessa seção, aprofundar o estudo acerca de inovadoras modalidades de financiamento que promovam uma desintermediação financeira, a partir da ruptura parcial da dependência de empréstimos bancários, por meio do levantamento de recursos no mercado de capitais com a emissão de valores mobiliários.

Com isso, será retratado em seções seguintes, como se enquadra, no contexto de Minas Gerais, tal proposta nos processos de cessão e de securitização, também definido por Stuber, Bentivegna e Fizzola (1999 apud LUXO, 2004) como:

A cessão, por meio de uma cedente dada como instituição financeira, de créditos nomeados como recebíveis que, por sua vez, são detidos a partir da relação para com terceiros devedores, por meio de empréstimos, financiamentos e operações de arrendamento mercantil – frente à legitimidade e à legalidade constitucionais. (STUBER; BENTIVEGNA; FIZZOLA, 1999 apud LUXO, 2004).

Afirma-se isso, pois, para a adequação a tais princípios, necessita-se de, primeiramente, reiterar a distinção já feita dessa modalidade de financiamento com a operação de crédito por antecipação de receita, de forma a afastar a possibilidade de inconstitucionalidade.

Além da análise quanto à constitucionalidade, também se observa, devido à evolução das finanças públicas do estado, a necessidade de se traçar a evolução não só do conceito em si dessas operações, mas também das normas que as regulam até o período em questão, principalmente pelo fato de, ainda, não se ter um ordenamento aglutinado e bem delimitado acerca do processo de securitização.

Sendo assim, sabe-se que há, separadamente, leis federais que tratam dos diferentes créditos mobilizados, regulamentados estas por normas específicas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e que serão tratados adiante, após a exposição da definição da securitização.

Segundo Camara e Galdi (2013), pode-se definir por securitização como uma operação que traz benefícios aos três pilares envolvidos, sendo investidores, devido à diversificação de investimentos, aos tomadores de créditos, por diminuir a taxa de cobrança e, por fim, para as originadoras dos recebíveis –, cedente, governo, no caso do setor público – por ser alternativa de financiamento à contratação da dívida, vista como uma opção em parte exaurida.

Ainda acerca dessa proposta considerada inovadora para o cenário brasileiro, no que tange ao setor público, pode ser vista como uma oportunidade de acesso ao mercado de capitais para captar recursos para o financiamento de seus ativos, como dito por Pinheiro e Savóia (2009). Assim, percebe-se a possibilidade de aplicá-la e relacioná-la às diversas fontes de financiamento como uma alternativa às fontes tradicionais, com vistas a minimizar a crise fiscal instaurada e marcada pela dificuldade de liquidez, além de apresentá-la como uma originadora de recebíveis a partir de uma estrutura de custos de transações mais favorável.

Além disso, sob a perspectiva de evolução dessa modalidade, tem-se que esse processo, reduzido ao universo de análise a América Latina, realmente se mostrou mais significativo no Brasil e no México. Após 2009, observou-se no Brasil,

um progresso com o lançamento de normas e resoluções do Banco Central do Brasil (BACEN) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) acerca do estabelecimento dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDCs).

Nesse contexto da evolução das operações, na década de 1970, observou-se somente operações parciais de securitização, por não terem, ainda, a segregação de ativos e riscos do originador. Entretanto, em 1990, por meio do Programa Federal de desregulamentação, é estabelecido, via Decreto nº 99.179/90, a consolidação de normas sobre cessões de crédito entre instituições financeiras e sociedades de arrendamento mercantil. Dessa forma, tornou-se possível tal segregação mencionada acima, conforme segue abaixo:

Art. 1º. Autorizar as instituições financeiras a ceder a outras instituições da espécie, através de instrumento de cessão de créditos ou de outra forma jurídica adequada, seus créditos oriundos de operações de empréstimos, de financiamentos e de arrendamento mercantil.

Art. 2º. É facultado às sociedades de arrendamento mercantil ceder, a outras sociedades da espécie e a instituições financeiras, os direitos creditórios oriundos de contratos de arrendamento mercantil.

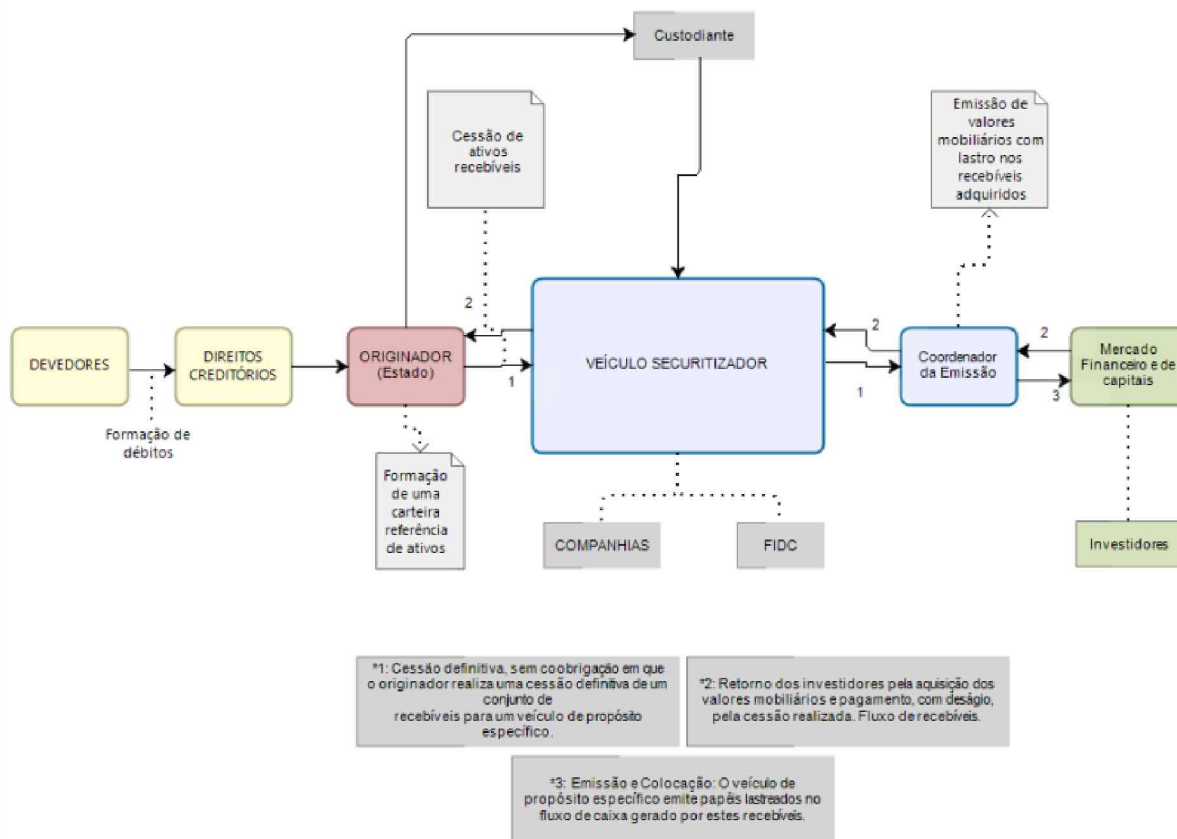
Art. 3º. Serão admitidas as seguintes modalidades de cessão de créditos:

I - com coobrigação da instituição cedente, que se responsabilizará, subsidiariamente, pela liquidação dos créditos cedidos;

II - sem coobrigação da instituição cedente. (BRASIL, 1990)

Partindo do pressuposto acima, então, a partir da década de 1990, foi possível ver, no Brasil, o crescimento da securitização efetiva e norteada não só pela segregação do risco de crédito, como também pela existência de um veículo securitizador, um instrumento de intermediação dessa emissão de títulos e valores mobiliários, nomeado de SPE – Sociedade de Propósito Específico - ou Fundo de Investimento. Com isso, sinteticamente, essa operação se estrutura no processo em que uma instituição financeira, detentora de direitos creditórios, cede-os para uma securitizadora que, por sua vez, emite títulos e valores mobiliários no mercado financeiro lastrados nesses próprios direitos comprados. Esse processo pode ser visto, como exposto na Figura 3:

Figura 3: Estrutura operacional de uma cessão seguida de securitização



Fonte: Elaboração própria.

Entretanto, o que se percebe, desde o início da aplicação de operações estruturadas conforme a figura 3, é um avanço gradual da implementação de processos semelhantes a este, sendo que a observância de operações semelhantes a essas, com uma modelagem mais detalhada e estruturada, ocorreu primeiro no âmbito do setor privado. Nesse sentido, na próxima seção, será abordada a contextualização desses processos e como ele chegou como ferramenta para setor público.

4.1 Contextualização das operações de securitização no Brasil

À vista do exposto anteriormente, percebe-se a indispensabilidade da definição e da construção do conceito das modalidades de securitização no Brasil. Para isso, foi feita a contextualização do seu surgimento e a evolução dos processos, tanto no âmbito internacional quanto nacional, de forma a ser viável sua aplicação e análise diante da conjuntura de crise fiscal pela qual passa o Estado de Minas Gerais.

Assim, tem-se que a primeira abordagem dessa operação foi feita na década de 1970, pelo *Wall Street Journal*, em relação à descrição de uma operação realizada pelo setor imobiliário em expansão dos EUA. Já segundo Stone e Zissu (2005 *apud* ARAKAKI, 2008) e Caouette (1998 *apud* ARAKAKI, 2008), a primeira operação estruturada de securitização foi realizada pela *Government National Mortgage Association*, empresa criada especialmente para desenvolver o mercado secundário de hipotecas do setor de imóveis Norte Americano, que recebeu o nome de “*Ginnie Mae*”. Entretanto, vê-se que, limitado ao período de 1970 e 1980, as operações de securitização se restringiam mais ao mercado de hipotecas, sendo este cenário alterado após 1985.

Todavia, no que tange ao contexto brasileiro, sabe-se que indícios da operacionalização dessa modalidade de captação de recursos se deu ainda em 1970, mas de forma tímida e parcial em relação ao conceito utilizado nos dias de hoje. Historicamente, a busca pela securitização, no Brasil, era correlacionada ao desejo de diversificação das formas de financiamento frente às fontes bancárias e estatais, de aumentar a liquidez dos recursos e, assim, combater a escassez financeira, além de se mostrar um anteprojeto da Lei 6.404/76 sobre as Sociedades de Ações (LUXO, 2007).

Nesse sentido, segundo o conceito aplicado para a definição de securitização atualmente, o marco histórico brasileiro é reconhecido pelas operações desenvolvidas, em 1990, pela *Mesbla Trust*, sendo postas como uma securitização dos recebíveis de Cartão de Crédito S.A. Tal processo ficou conhecido pela criação de uma SPE, com o objetivo único de adquirir os recebíveis advindos das compras a prazo feitas nessas lojas e, depois, emití-los em forma de debêntures no mercado. Nessa operação observou-se, pela primeira vez no Brasil, a segregação da administração de riscos, de forma que o originador cedeu integralmente seus créditos detidos contra terceiros para um veículo intermediário, que emitia valores mobiliários com lastros nesses recebíveis.

Assim, à vista dos acontecimentos expostos anteriormente, percebe-se que o processo de securitização acompanhou, de certa forma, a evolução da liberalização financeira da ordem econômica mundial. Afirma-se isso, uma vez que essa operação contribui para a mobilidade de capitais entre os países, além de promover um crescimento dos ativos financeiros disponíveis no mercado e uma diversidade de operações financeiras, sendo estes resquícios da ascendência do neoliberalismo

enquanto corrente a ser considerada para a operacionalização das finanças públicas. Dessa forma, a seguir, serão abordadas as vantagens e desvantagens da evolução dessa operação.

4.2 Vantagens e desvantagens das operações de securitização

Ao se considerar a situação precária das finanças do Estado de Minas Gerais, percebe-se que se ter como opção de mecanismos de desintermediação financeira operações como a cessão de direitos creditórios e a securitização é um instrumento vantajoso dado o cenário vigente. Afirma-se isso pelo fato de essas serem instrumentos de liquidez para os ativos, permitindo a remoção deles do balanço e sendo uma opção de financiamento com a transferência de riscos/gestão e a melhora da administração de ativos e passivos.

Neste contexto, segundo Nunes e Nunes (2016), tem-se como vantagem primordial da adoção de uma operação de securitização por parte de um ente público o impacto positivo imediato para seus cofres. Isso porque, quando um ente vende seus recebíveis ele o faz porque deseja obter recursos imediatamente para atender suas necessidades de caixa. Ademais, transcendendo esse argumento já abordado acerca do volume de recursos gerados a partir da transformação de ativos antes ilíquidos em títulos negociáveis no mercado aberto, Kothari (2012 *apud* CASTRO e AFONSO, 2018) apresenta um rol de vantagens da securitização aplicáveis a distintas organizações, sendo elencadas as principais para o cenário analisado:

- quando lastreada em ativos, é capaz de reduzir o risco de liquidez do mercado de crédito, evitando crises financeiras severas. A redução de risco, por sua vez, implica em redução do custo de financiamento;
- aumenta a dispersão dos ativos financeiros. Como usualmente são vários os cessionários participantes da operação envolvendo um ativo, desconcentra-se na prática a propriedade deste;
- incrementa a propensão a poupar da economia como um todo, haja vista a criação de um mercado para aplicações financeiras que proporciona retornos atrativos – normalmente acima da média;
- absorve/reduz o impacto de recessões econômicas. A facilidade para acessar o mercado de crédito seria um amenizador de momentos de crise. Evidências históricas mostradas pelo autor corroboram esta tese. (KOTHARI, 2012 *apud* CASTRO e AFONSO, 2018)

À vista das vantagens apontadas, Kothari (2012 *apud* CASTRO e AFONSO, 2018) estabelece, ainda, um paralelo e uma aplicação desses pontos ao contexto do setor público, ao tratar dos reflexos obtidos por governos que adotam

operações de securitização como mecanismo de investimento. Com isso, ressalta-se que considerando a obrigatoriedade constitucional de muitos governos em ter alocação mínima de recursos para subsidiar os gastos com setores prioritários - como saúde, educação e segurança -, a possibilidade de se obter uma fonte de recursos que forneça um maior volume de recursos disponíveis que podem ser alocados para outros setores mostra-se como uma alternativa possível.

Afirma-se isso pois se passa a ter, a partir das operações de securitização, uma disponibilidade maior de recursos a despesas não prioritárias que, em situações de crise, podem vir a serem mais atingidos pela defasagem de caixa. Nesse sentido, tem-se que ao se estabelecer uma ligação entre as finanças do governo ao capital de mercado, pode-se observar uma maior tendência de permissão a um financiamento mais eficiente dos serviços sociais acompanhado de uma redução da carga sobre as finanças básicas do governo.

Ademais, é imprescindível abordar outro ponto considerado uma vantagem significativa de tais operações para os governos que as utilizam: a avaliação enquanto tomadores de crédito. Segundo Ketkar e Ratha (2001), a adoção de operações como essas fomentam avaliações das agências de rating como ferramenta de credibilidade ao governo, caso seja necessária a contratação de crédito:

(...) destacam a importância da securitização nos investimentos públicos, especialmente nos momentos de crise econômica. Apontam também que os governos dos países que adotam tal medida costumam receber melhores avaliações das agências de rating do que aqueles que recorrem ao mercado internacional de capitais. (KETKAR; RATHA, 2001, tradução nossa)

Por fim, tem-se, no quadro 3, uma síntese, classificada pelos pontos de vistas de diferentes autores, acerca dos benefícios da securitização:

Quadro 3: Benefícios da securitização

BENEFICIÁRIO	Davidson <i>et al.</i> (2003)	Fabozzi <i>et al.</i> (2006)	Kendall e Fishman (2000,)	Kothari (2006)	Rosenthal e Ocampo (1988)
Originador	<ul style="list-style-type: none"> *Transferência do risco de crédito ao cessionário; *Redução do custo de captação para a empresa; *Liberação de capital para outros investimentos; *Redução do capital requerido; *Antecipação de recursos. 	<ul style="list-style-type: none"> *Elevação o ROE; *Redução do capital requerido; *Obtenção de fundos mais baratos; *Diversificação das fontes de fundos; *Antecipação de receitas. 	<ul style="list-style-type: none"> *Desenvolvimento da habilidade para venda dos ativos; *Lucro nas vendas dos ativos; *Aumento da receita de serviços; *Maior eficiência no uso do capital. 	<ul style="list-style-type: none"> *Fonte mais barata de fundos; *Aumento da base de investidores; *Redução dos descalamentos; *Aumento do ROE; *Arbitragem de capital; *Melhor estrutura de capital; *Desoneração das linhas de crédito; *Não representa dívida; *Redução da concentração (crédito); *Transferências de riscos; *Melhora do resultado contábil. 	<ul style="list-style-type: none"> *Expansão do volume de originação sem a expansão da base de capital.
Investidor	-	<ul style="list-style-type: none"> *Diversificação dos setores de interesse; *Maiores retornos para o mesmo perfil de risco; *Possibilidade de investir em setores antes não possíveis. 	<ul style="list-style-type: none"> *Altas taxas e baixo risco; *Liquidez; *Diversificação; *Lucro potencial no trading. 	<ul style="list-style-type: none"> *Menor risco; *Ratings elevados; *Resiliência do rating; *Objetivos de risco-retorno; *Spreads atraentes; *Baixo histórico de perdas; *Responsabilidade moral das agências de rating; 	<ul style="list-style-type: none"> *Risco segregado do originador; *Maiores retornos para o mesmo perfil de risco.
Tomador de Crédito	-	-	<ul style="list-style-type: none"> *Fundos mais baratos; *Aumento da prateleira de produtos de crédito; *Taxas e prazos competitivos; *Disponibilidade de fundos; 	-	<ul style="list-style-type: none"> *Fundos mais baratos.
Banco de Investimento	-	-	<ul style="list-style-type: none"> *Nova linha de produtos; *Fluxo contínuo de originação; *Volume de trading; *Potencial de inovação e expansão do mercado. 	-	<ul style="list-style-type: none"> *Quebra do processo verticalizado, permitindo a especialização em etapas e consequentes ganhos de escala.

Fonte: (PINHEIRO; SAVIOA, 2009)

Segundo Pinheiro e Savioa (2009), pode-se identificar como benefícios para o originador dos ativos – nos casos estudados, o governo de Minas Gerais -, a redução do endividamento, a transferência de riscos, a diversificação de fontes de captação e a aceleração de receitas. Respectivamente, esses podem ser resumidos como: a redução da necessidade de contratação de dívida, uma vez que uma parte dos ativos é cedida e não se faz necessário recursos para financiá-los; a cessão sem coobrigação, que permite ao originador, ao ceder os recebíveis, a transferência de riscos intrínsecos da inadimplência; modificação e alternância de mecanismos de financiamento frente aos tradicionais já exauridos em certa parte; e a consideração do aumento de resultados no exercício fiscal em que a operação se concretiza.

Entretanto, sem dispensar a necessidade de levantamento de riscos e benefícios de uma operação financeira que venha a ser concretizada, tem-se como fundamental o apontamento de possíveis desvantagens diante desse cenário. Para

isso, embasa-se no rol de desvantagens também exposto por Kothari (2012 apud CASTRO e AFONSO 2018):

- risco de crédito, que está associado à possibilidade de o tomador do crédito não cumprir com sua obrigação. Esta possibilidade é ocasionada pela gestão individualizada do ativo securitizado, pela depreciação do ativo ou da garantia concedida, ou ainda, pelo simples atraso no pagamento da dívida;
- risco de pré-pagamento, que está associado à possibilidade de antecipação do pagamento da remuneração do investidor, antes da data de vencimento prevista. Neste caso, o cessionário (investidor) teria alguma perda dos juros a que teria direito caso o pagamento se desse na data correta;
- risco da taxa de juros, que está associado à possibilidade de haver um descasamento entre a taxa utilizada na captação dos recursos e taxa utilizada no pagamento destes recursos. Por exemplo, uma operação pode ter um ativo remunerado a taxas pré-fixadas enquanto seu passivo é corrigido a taxas pós-fixadas. Neste caso, se houve um choque (aumento) dos juros na economia, a operação estará comprometida, pois a obrigação de remuneração aos investidores crescerá muito frente aos ativos securitizados;
- risco da taxa de câmbio, que está associado a possibilidade de haver um descasamento entre as moedas que estão atreladas ao ativo e passivo da operação. Ou seja, tal risco só se dará quando os recebíveis da operação foram indexados por alguma moeda estrangeira. Em caso de grande desvalorização da moeda nacional frente a estrangeira, haveria um aumento da obrigação do agente securitizador;
- risco operacional, que está associado aos riscos inerentes ao negócio. São eles: fraudes, demandas trabalhistas, falhas de sistemas de informação, falhas de gerenciamento, práticas inadequadas relativas a clientes, entre outros. (KOTHARI, 2012 apud CASTRO e AFONSO, 2018)

Sob os pontos elencados, então, torna-se necessário considerar que operações como essas possuem um custo operacional de estruturação significativo para os cofres públicos, uma vez que admitem como pressuposto para ocorrerem a existência não somente de documentos que atestem sua legalidade como a contratação de agências ou companhias especializadas nesses tipos de operação, sistemas que administrem uma cessão com maior complexidade, simultaneamente a serviços responsáveis por auditorias, custódia e estruturação das operações em si.

Além disso, principalmente sob a ótica do setor público e da origem dos ativos que compõem as possíveis carteiras a serem securitizadas, torna-se importante abordar os possíveis efeitos perversos de uma seleção adversa destes ativos para operação, conforme Pinheiro e Savioa (2009):

Seleção adversa de ativos é a tendência do originador em ceder seus melhores recebíveis mantendo os piores em seu balanço. Este fato pode decorrer da intenção de não se deixar transparecer ao mercado os créditos ruins que a companhia origina e pode comprometer a saúde financeira do originador. (PINHEIRO; SAVIOA, 2009)

Nesse ponto, tem-se a seleção adversa do portfólio, como é denominado por Greenbaum & Thakor (1987), como uma das maiores e mais relevantes desvantagens das securitizações de recebíveis nos governos subnacionais brasileiros devido à adoção dessas operações geralmente como medidas para mitigar uma situação de calamidade financeira, em que parte dos ativos governamentais podem ser vistos como insólitos.

Dessa forma, como continuidade às vantagens e desvantagens exploradas anteriormente, a próxima seção tratará como esses pontos podem variar de acordo com a escolha do tipo de operação a ser realizada e do veículo que será o intermediário responsável por parte de sua execução, devido às especificidades de cada um.

4.3 Modalidades de securitização e os veículos de securitização

Conforme Avelino (2014), no processo de securitização vale ressaltar a existência de dois principais veículos securitizadores, classificados como as companhias securitizadoras de créditos, em forma de uma SPE – podendo ser imobiliários, do agronegócio ou financeiros/empresariais - e os fundos de investimentos em direitos creditórios, podendo estes serem padronizados ou não. Assim, mesmo com suas especificidades, tem-se que tais veículos, durante a operação, são responsáveis pelo recebimento dos direitos creditórios ou créditos cedidos para que, então, possam emitir valores mobiliários no mercado de capitais lastreados nesses recebíveis em questão.

À vista disso, nas próximas seções serão abordadas, brevemente, as especificidades de cada veículo securitizador mencionado.

4.3.1 Companhias Securitizadoras de Créditos

Embasado na definição de SPE já abordada, tais companhias podem ser definidas, segundo Negri (2018), como uma Sociedade Anônima¹⁷ que, devido ao

¹⁷ Em razão da natureza de suas atividades e de previsão legal, as companhias securitizadoras de créditos devem assumir a forma de sociedades anônimas, estando sujeitas, portanto, às normas

propósito específico, tem como único objetivo a aquisição de créditos de determinados segmentos. Assim, ela assume a função de veículo de propósito específico no contexto de uma operação securitizada, adquirindo direitos creditórios e emitindo determinados tipos de valores mobiliários para financiar essa aquisição.

Aplicado ao contexto do setor público, tem-se alguns exemplos de Companhias Securitizadoras vinculadas a entes públicos. No Estado do Rio de Janeiro, pode se observar a criação, via Decreto Estadual 45.408/15, da Companhia Fluminense de Securitização S.A. Já no âmbito do Governo Estadual de São Paulo, por meio da Lei Estadual nº 13.723/2009, tem-se a autorização para a criação, posterior, da Companhia Paulista de Securitização S.A. Respectivamente, tais SPEs possuem como detalhamento comum, além da vinculação à Secretaria de Fazenda de cada Estado, o objetivo de estruturação e implementação de operações que envolvam a emissão e distribuição de valores mobiliários ou outra forma de obtenção de recursos junto ao mercado de capitais, lastreadas no fluxo financeiro adquirido e cedido mediante autorização legislativa de cada estado.

No que tange às especificações das principais modalidades de Companhias Securitizadoras, vale realizar um breve panorama sobre as principais diferenças entre elas. Tais distinções são feitas, majoritariamente, pela atuação dessas Companhias no mercado de capitais e pelos valores mobiliários emitidos por elas.

Denominadas como Companhias Securitizadoras de Créditos Financeiros, estas são constituídas com objeto exclusivo para aquisição e securitização de “créditos financeiros”. À vista disso, são tidas como instituições autorizadas a cederem créditos oriundos de operações praticadas por bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário etc. (Resolução BACEN nº 2.686/00).

Segundo Avelino (2014), pode-se definir as Companhias Securitizadoras de Créditos Imobiliários segundo a Lei 9.514/97, sendo outra classificação possível às Companhias retratadas. Essas, por sua vez, têm por finalidade a aquisição e securitização desses créditos e a emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários, podendo emitir outros títulos de crédito,

previstas na Lei nº. 6.404/1976, dentre outras normas expedidas pelo Banco Central do Brasil, a depender do caso concreto. (NEGRI, 2018).

realizar negócios e prestar serviços compatíveis com as suas atividades (BRASIL, 1997).

Sob esse contexto, a securitização operada por essas instituições se consolida por meio da emissão de títulos nomeados como Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

Já conforme a Lei nº 11.076/ 2004, as Companhias Securitizadoras de Créditos do Agronegócio são constituídas com objeto exclusivo para aquisição e securitização de “Direitos Creditórios do Agronegócio (BRASIL, 2004). Segundo Avelino (2014), como objeto a securitização de direitos creditórios do agronegócio, tem-se os CRAs para colocação destes ativos no mercado financeiro.

Já as Companhias Securitizadoras de Ativos Empresariais são responsáveis pela securitização empresarial, que consiste em um processo de aquisição, por meio de uma carteira isolada que possui parte de seus ativos - antes com baixa capacidade de negociação, mas depois condensados se tornam ativos recebíveis de instituições que possuem relações e atividades comerciais, industriais ou de serviços. Assim, essa carteira obtida pela companhia securitizadora a partir do originador torna-se o lastro e a garantia da emissão, para o mercado financeiro e de capitais, de debêntures a serem disponibilizadas a novos investidores, como segue:

Em outras palavras, o titular de bens, direitos ou expectativas de direitos (originador) cede-os onerosamente para a companhia securitizadora, que aplica um deságio na transação, emitindo títulos ou valores mobiliários lastreados nesses ativos adquiridos. Ato contínuo, os investidores compram esses papéis emitidos, permitindo à securitizadora que obtenha capital para remunerar o originador do título. (CAMINHA, 2007 apud ANDERLE, 2019).

Nesse sentido, vale ressaltar como o único propósito de sua constituição a exclusiva aquisição de ativos que serão utilizados para posteriores operações, sendo esta a caracterização que mais se aplica às Companhias criadas pelo estado do Rio de Janeiro e São Paulo.

A seção seguinte tratará sobre outro tipo de veículo utilizado nessas operações analisadas que, por sua vez, aproxima-se mais da proposta desenvolvida para o contexto mineiro.

4.3.2 Fundos de investimentos em Direitos Creditórios

Como exposto por Avelino (2014), atualmente, os Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC) são tidos como o principal veículo securitizador do

mercado de capitais, que possuem natureza jurídica de condomínio¹⁸ e são utilizados para os seguintes objetivos:

Os fundos de investimentos em direitos creditórios teriam sido criados com o objetivo de dar liquidez ao mercado de crédito, mitigando os riscos e aumentando a oferta de recursos. Desse modo, os tomadores de recursos teriam uma opção de financiamento fora do sistema financeiro, sem prejuízo da possibilidade desses veículos de securitização também serem utilizados por instituições financeiras para desaguar suas carteiras de crédito. (FORTUNA, 2002 apud AVELINO, 2014).

A regulamentação desse veículo, por sua vez, foi feita por meio da Resolução 2.907/01 do BACEN, em que se tem disposto em seu artigo 1º, I a autorização e constituição de:

(...) fundos de investimento em direitos creditórios, destinados preponderantemente à aplicação em direitos creditórios e em títulos representativos desses direitos, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, bem como nas demais modalidades de investimento admitidas na referida regulamentação. (BACEN, 2001).

Assim, ao se aplicar a lógica operacional da securitização à normativa de um FIDC, tem-se uma operação fundamentada em uma estruturação de um Fundo - por meio de um agente que o administra que, por sua vez, viabiliza o recebimento, mediante cessão, de um fluxo financeiro de uma carteira de recebíveis, por exemplo. Dessa forma, torna-se possível, conforme Negri (2018), a subscrição de quotas desse fundo por investidores no mercado que, por sua vez, geram um retorno de recursos utilizados para pagar o preço de aquisição da carteira de recebíveis com algum deságio.

A próxima subseção discorrerá sobre operações semelhantes às estruturas abordadas que já foram desenvolvidas por outros entes públicos e os mecanismos normativos e orçamentários que as viabilizaram. Assim, serão exploradas tanto operações que adotam Companhias, quanto outras que adotaram Fundos.

18 A palavra condomínio, em seu aspecto jurídico, nada mais representa do que uma comunhão de direitos e deveres, com interesse sobre um determinado bem. O condomínio, tem origem do latim *condominium*, que ocorre quando existe um domínio de mais de uma pessoa simultaneamente de um determinado bem, ou partes de um bem. O condomínio é a copropriedade, onde existem diversos proprietários titulares de direitos sobre determinado bem. (EGITO, 2019)

4.4 Exemplos de operações envolvendo créditos pertencentes à Dívida Ativa de outros entes federados

No que tange à possibilidade de concretização da operação de securitização, no contexto do Estado de Minas Gerais, do fluxo de recuperação dos créditos inadimplidos inscritos em Dívida Ativa ou não, de natureza tributária ou não, que estejam com parcelamento em vigor ou não e que não estejam com exigibilidade suspensa nem tenham sido cedidos à Minas Gerais Participações S. A. – MGI (MINAS GERAIS, 2017), identifica-se a existência de normativas que tratam da matéria. Segundo a Lei Estadual nº 22.606/2017, observou-se, por exemplo, a existência de legislações que regulamentam matérias semelhantes a essa em outras esferas nacionais, o que, de certa forma, respalda os processos a serem realizados.

Desse modo, então, para a proposição dessa operação no governo mineiro, utilizou-se documentos referentes a operações de cessão e securitização que foram realizadas pelo município do Rio de Janeiro, Niterói e de Contagem, além daquelas também propostas pelos estados do Rio de Janeiro, São Paulo e Piauí. Ademais, ainda, no âmbito da União, foram acompanhados os progressos e mudanças acerca Senado Federal no Projeto de Lei Complementar 204/2016, transformado em Projeto 459/2017 na Câmara dos Deputados.

Dessa forma, analisou-se as Resoluções Federais nº 43/2001 e nº 17/2015, já abordadas em seções anteriores, que respectivamente 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 altera a Resolução do Senado Federal nº 43, de 2001. Vale ressaltar, neste último ponto, que a modificação das regras de cessão de recebíveis relativos aos direitos creditórios da Dívida Ativa é de suma importância para dar respaldo às operações de securitização pretendidas.

À vista, então, dos limites e da autorização de cessão de direitos creditórios da Dívida Ativa propostos, passa-se a ter a elaboração específica, de cada ente federado que almeje realizar a operação, de normativas que regulamentem todos os processos.

No caso de Minas Gerais, tem-se, primeiramente, uma abordagem na Lei nº 19.266/10, que 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 (Minas Gerais, 2010). Nessa legislação, passa-se a ter a garantia legal, por parte do Estado de Minas Gerais – tido como cedente – da possibilidade de realizar a operação de cessão onerosa de alguns de seus títulos e direitos de créditos expostos:

Art. 1º Fica o Poder Executivo autorizado a ceder, a título oneroso, à empresa Minas Gerais Participações S.A. - MGI ou a fundo de investimento em direitos creditórios constituídos de acordo com as normas da Comissão de Valores Mobiliários os seguintes títulos e direitos de crédito:

I - direitos creditórios originários de créditos tributários, objeto de parcelamentos administrativos, referentes ao Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e sobre Prestações de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação - ICMS;

II - direitos creditórios originários de créditos devidos ao Estado referentes à compensação financeira pela utilização de recursos hídricos e minerais em território mineiro, respeitados os limites estabelecidos pela Resolução nº 43, de 21 de dezembro de 2001, do Senado Federal;

III - carteiras de ativos e créditos adquiridos pelo Estado em decorrência da extinção da Caixa Econômica do Estado de Minas Gerais - Minascaixa e da alienação das ações representativas do controle acionário do Banco de Crédito Real de Minas Gerais S.A. - Credireal e do Banco do Estado de Minas Gerais S. A. - Bemge.

Parágrafo único. A cessão indicada no inciso I do caput compreende apenas o direito autônomo ao recebimento do crédito e somente poderá recair sobre créditos tributários vencidos, inscritos ou não em Dívida Ativa, e reconhecidos pelo contribuinte ou devedor mediante a formalização de parcelamento. (MINAS GERAIS, 2010)

Dessa forma, tem-se a consolidação das possíveis cessões que possam vir a serem efetuadas como uma operação que, além de não modificar a natureza do crédito que originou o direito objeto da cessão, também deverá manter a prerrogativa de cobrança judicial e extrajudicial com a Advocacia-Geral do Estado - AGE ou a Secretaria de Estado de Fazenda (MINAS GERAIS, 2010) e ter determinado seu caráter definitivo.

Isto significa a concretização de uma cessão sem coobrigação, seguindo prerrogativas já exploradas em seções anteriores, como a ausência, por parte do Estado e perante o cessionário, de qualquer assunção, responsabilidade ou qualquer outra espécie de compromisso financeiro que possa, nos termos da LRF, caracterizar a cessão como operação de crédito. Tal definição, por sua vez, passa a compor outras normativas que trataram de assuntos semelhantes à autorização de operações nessa seara, como na Lei nº 23.422/2019, que autoriza os municípios a cederem direitos

creditórios e realizar operações de crédito, para reequilibrar as finanças após o atraso de transferências obrigatórias pelo Estado (MINAS GERAIS, 2019).

Como forma de dar prosseguimento aos estudos das operações já realizadas ou das que venham a ser operacionalizadas, mas com projetos já propostos, nas próximas seções serão abordadas, separadamente, esses mecanismos de acordo com as normativas de cada ente público. Os casos analisados cumpriram com as prerrogativas legais para realização da cessão de direitos creditórios, além de visarem contratações de instituições devidamente regulamentadas pela CVM para a implementação posterior de uma securitização.

4.4.1 Estado do Rio de Janeiro – Companhia Fluminense de Securitização

Sob o contexto do Estado do Rio de Janeiro, observa-se, em relação aos procedimentos e normativas desenvolvidos para tornar possível a securitização do fluxo financeiro decorrente da cobrança de créditos inadimplidos dos tributos administrados SEFAZ-RJ e de créditos de qualquer natureza inscritos em Dívida Ativa, a elaboração tanto de uma Lei Estadual, quanto de um Decreto para regulamentação e possíveis contratações que viabilizassem a operação.

Partindo desse pressuposto, de forma convergente às possibilidades estudadas para o contexto mineiro, o estado do Rio de Janeiro instituiu, em julho de 2015, pela Lei nº 7.040, a autorização ao Estado de ceder, a título oneroso, direitos creditórios na forma específica, além da autorização para a criação de sociedade de propósito específico, como segue:

Art. 1º - Fica o Estado do Rio de Janeiro autorizado a ceder, a título oneroso, direitos creditórios consistentes no fluxo financeiro decorrente da cobrança de créditos inadimplidos dos tributos administrados pela Secretaria de Estado de Fazenda e de créditos de qualquer natureza inscritos em Dívida Ativa.

(...) § 1º - A cessão de que trata o caput poderá ser feita à sociedade de propósito específico a que se refere o art. 7º desta Lei, ou poderá ser feita com vistas à constituição de fundo de investimento em direitos creditórios, constituído de acordo com as normas da Comissão de Valores Mobiliários.

Art. 2º - A cessão de que trata esta Lei não modificará a natureza dos créditos envolvidos, que manterão suas garantias e privilégios, nem alterará as condições de pagamento, critérios de atualização e data de vencimento.

(...)

Art. 6º - Qualquer cessão autorizada por esta Lei será objeto de instrumento específico, com identificação dos créditos cujo fluxo financeiro estará incluído.

§ 1º - A cessão se fará em caráter definitivo, sem assunção, pelo Estado, perante o cessionário, de qualquer responsabilidade pelo efetivo pagamento a cargo do contribuinte ou de qualquer outra espécie de compromisso financeiro que possa, nos termos da Lei Complementar Federal nº 101, de 4 de maio de 2000, caracterizar operação de crédito. (RIO DE JANEIRO, 2015)

Assim como já abordado como prerrogativas nas normativas do Estado de Minas Gerais, é perceptível, na formatação da operação regulamentada em questão, a presença de configurações como a garantia do caráter definitivo, a não modificação da natureza e da responsabilidade de cobrança do crédito¹⁹.

Entretanto, de uma forma distinta da que vem sendo proposta no Estado de Minas Gerais - de um Fundo de Investimento para a participação da cessão a ser realizada -, o Estado do Rio de Janeiro, de acordo com o artigo 7º da Lei 7.040/2015, constituiu uma SPE²⁰. Esta, por sua vez, foi criada pelo Decreto nº 45.408/2015:

O GOVERNADOR DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO, no uso de suas atribuições legais e constitucionais, e tendo em vista a autorização contida na Lei nº 7.040, de 09 de julho de 2015, e o que consta do processo nº E-04/075/9/2015,

DECRETA:

Art. 1º - Fica criada, com a adoção das providências previstas na Legislação das Sociedades por Ações, a Companhia Fluminense de Securitização S.A. - CFSEC, sob a forma de sociedade anônima de economia mista, de capital fechado, autorizado, com personalidade jurídica de direito privado, autonomia administrativa e financeira, foro na Capital do Estado, e jurisdição em todo território estadual.

(...)

Art. 2º - Compete à Companhia Fluminense de Securitização S.A. - CFSEC a estruturação e implementação de operações que envolvam a emissão e distribuição de valores mobiliários ou outra forma de obtenção de recursos junto ao mercado de capitais, lastreadas nos direitos creditórios consistentes no fluxo financeiro decorrente da cobrança de créditos inadimplidos, dos tributos administrados pela

19 Características reiterados no PL 459/2017.

20 Art. 7º - Fica o Poder Executivo autorizado a constituir Sociedade de Propósito Específico (SPE), sob a forma de sociedade por ações, com a maioria absoluta do capital votante detida pelo Estado, vinculada à Secretaria de Estado de Fazenda, tendo por objeto social a estruturação e implementação de operações que envolvam a emissão e distribuição de valores mobiliários ou outra forma de obtenção de recursos junto ao mercado de capitais, lastreadas nos direitos creditórios consistentes no fluxo financeiro decorrente da cobrança de créditos inadimplidos, dos tributos administrados pela Secretaria de Estado de Fazenda e de créditos de qualquer natureza inscritos em dívida ativa, na forma do artigo 1º desta lei. (RIO DE JANEIRO, 2015)

Secretaria de Estado de Fazenda e de créditos de qualquer natureza inscritos em Dívida Ativa. (RIO DE JANEIRO, 2015)

À vista da regulamentação da SPE prevista na legislação acerca da autorização da cessão do fluxo financeiro abordado, foram previstas, no Regime de Recuperação Fiscal do Rio de Janeiro, medidas de ajuste para atingir o objetivo de conter o desequilíbrio de suas contas públicas, no sentido de aumentar a arrecadação e de reduzir as despesas. Classificada dentro do tópico “Patrimônio”, tem-se a proposição nº 10 de Securitização da Dívida. Esta, no documento, foi descrita como a autorização para o Estado do Rio de Janeiro (ERJ) realizar a operação de securitização da Dívida Ativa, aprovada pela Assembleia Legislativa em 2015 (Lei Estadual nº 7.040/2015), com a estimativa de ingresso de R\$ 193,9 milhões em 2017 e R\$ 881 milhões em 2018.

Ademais, a metodologia contendo o impacto estimado dessa medida foi detalhada no anexo 24 desse Plano de Regime de Recuperação Fiscal, analisado a seguir.

Como uma das fundamentações para a proposta de securitização apresentada no Plano de Regime de Recuperação Fiscal, a gestão do Estado do Rio de Janeiro embasou-se em pareceres da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, assim como a AGE-MG, para reiterar o não enquadramento dessa operação no conceito de operação de crédito prevista na LRF:

Primeiramente, como é de conhecimento da STN, esta PGFN consolidou há muito o entendimento de que a cessão de direitos creditórios inscritos em Dívida Ativa tributária ou não tributária, quando puder ser caracterizada como cessão definitiva, isto é, que não envolva obrigação de pagar, mas, tão somente, de fazer, não se enquadra no conceito de operação de crédito da Lei de Responsabilidade Fiscal. (Parecer PGFN/CAF/Nº 1243/2014).

Após enfatizar a legalidade da operação a ser projetada, foram elaborados, detalhadamente, todos os processos que compuseram essa medida de ajuste. Como objeto dessa securitização apontou-se os recebíveis decorrentes de parcelamentos (regulares e Refis) e da Dívida Ativa, sendo estes separados em duas etapas, inicialmente previstas, respectivamente, para 2016 e 2017, mas posteriormente modificados (Rio de Janeiro, 2016). Além disso, a priori, estimava-se um rendimento aos cofres estaduais, a partir dessa medida, de até R\$ 200 milhões em 2016 e até R\$ 800 milhões em 2017.

Assim, como maneira de justificar a escolha dos recebíveis utilizados na proposta analisada, o governo carioca demonstrou, por gráficos, o impacto negativo da significativa taxa de inadimplência, no que tange principalmente ao ICMS, para a arrecadação tributária estadual, justificando, portanto, a necessidade de medidas mais efetivas a recuperação desses créditos.

Em relação à Dívida Ativa, constatou-se que a baixa taxa de recuperação dos débitos inscritos tem prejudicado a saúde fiscal do estado. Isso porque, em média a cada R\$ 100,00 inscritos em Dívida Ativa em um dado ano, a recuperação é de apenas R\$ 1,4 no ano seguinte, necessitando de mais de 70 anos para recuperar a integralidade de cem reais inscritos (RIO DE JANEIRO, 2016).

O documento pertencente ao Plano de Recuperação Fiscal expõe como essa medida de antecipação de recursos futuros de direitos do Estado é uma alternativa viável para o financiamento público *vis-à-vis* a contratação de novas dívidas:

A medida proposta, como mencionado anteriormente, não aumenta a arrecadação total do Estado, mas pode ser poderoso instrumento de antecipação de receitas. Pode ademais, ensejar medidas visando o aumento da eficiência de cobrança do débito tributário inadimplido e, nesse caso, haveria um incremento líquido da arrecadação. De toda forma, a antecipação de recebíveis futuros é por si só, instrumento poderoso a ser utilizado pela Administração, visando corrigir o desequilíbrio fiscal de curto prazo. (RIO DE JANEIRO, 2017)

Faz-se necessário, portanto, fazer uma simulação desses possíveis ganhos para o Estado de Minas Gerais, o que será feito em uma seção posterior e adaptado ao contexto mineiro.

4.4.2 Estado de São Paulo – Companhia Paulista Securitizadora

No caso do Estado de São Paulo, vale ressaltar uma semelhança considerável no que tange à operacionalização proposta no estado carioca, uma vez que foi utilizada a criação de uma SPE, denominada como Companhia Paulista Securitizadora. Essa, por sua vez, foi criada após a instituição da Lei Estadual nº 13.723/2009, em 15 de outubro do mesmo ano, possuindo como objeto social a estruturação e implementação de operações que envolvam a emissão e distribuição de valores mobiliários ou outra forma de obtenção de recursos junto ao mercado de capitais, lastreadas nos direitos creditórios:

(...) Artigo 8º - Fica o Poder Executivo autorizado a constituir sociedade de propósito específico, sob a forma de sociedade por ações com a maioria absoluta do capital votante detida pelo Estado, vinculada à Secretaria da Fazenda, tendo por objeto social a estruturação e implementação de operações que envolvam a emissão e distribuição de valores mobiliários ou outra forma de obtenção de recursos junto ao mercado de capitais, lastreadas nos direitos creditórios a que se refere o artigo 1º desta lei.

Parágrafo único - A sociedade de propósito específico a que se refere o “caput” deste artigo não poderá receber, do Estado, recursos financeiros para pagamento de despesas de pessoal ou de custeio em geral, a fim de não se caracterizar como empresa dependente do Tesouro, nos termos da Lei Complementar federal no 101, de 4 de maio de 2000. (SÃO PAULO, 2009).

Dessa forma, ao se ter uma Companhia com o negócio jurídico citado, controlada pelo Estado de São Paulo²¹, vinculada à Secretaria da Fazenda e Planejamento e registrada na Comissão de Valores Mobiliários – CVM - como emissora de valores mobiliários na categoria B -, o estado de São Paulo passou a visar a uma nova captação de recursos. Afirma-se isso, pois se têm como objetivos dessa SPE a captação recursos no mercado de capitais, por meio da emissão de valores mobiliários, lastrados em direitos creditórios originários de créditos tributários e não tributários. Com isso, esperava-se ser possível o ingresso de recursos advindos dessas operações que viabilizem investimentos públicos em projetos de infraestrutura, além de atrair outros investimentos privados, promovendo, assim, o desenvolvimento econômico e social e, por consequência, a geração de emprego e renda da população paulista (SÃO PAULO, 2009).

Por conseguinte, a CPSEC passou a retratar em seu Plano de Negócios e em seu Planejamento Estratégico a prioridade de seus negócios para a estruturação de operações de securitização de direitos creditórios de titularidade do Estado, como segue no relatório anual da Companhia:

As principais ações de negócio da Companhia estão relacionadas à emissão de valores mobiliários no mercado de capitais visando atender às demandas do Estado, seu acionista majoritário, conforme as fases descritas a seguir:

I - Modelagem – Etapa inicial do processo de securitização englobando o mapeamento dos direitos creditórios que o Estado pretende ceder à Companhia, o levantamento de custos e o estudo de viabilidade;

²¹ Capital social subscrito e integralizado de R\$ 377.799.800, dividido em 3.777.998 ações ordinárias de classe única, nominativas e sem valor unitário, sendo 99,97041% delas pertencentes ao Estado de São Paulo e 0,02959% a Companhia Paulista de Parcerias – CPP (SÃO PAULO, 2019)

II - Estruturação – Uma vez definido o modelo a ser implementado, esta etapa envolve a contratação de instituição financeira para coordenar o processo de estruturação da operação, bem como a contratação dos serviços acessórios necessários para assegurar que os valores mobiliários a serem emitidos estejam em conformidade com a regulamentação aplicável; e

III – Colocação e Distribuição – Etapa final do processo, na qual os valores mobiliários são oferecidos aos investidores e colocados e liquidados após oferta pública no mercado de capitais. (SÃO PAULO, 2019).

Dessa forma, percebe-se que essa operação normatizada e essa proposta pelo São Paulo almejam à consolidação de um novo instrumento de captação de recursos para o estado, além de promover estudos e projetos de monetização de ativos para apoio na aceleração de projetos de investimentos. Como primeiros resultados efetivos dessa aplicação de operação, tem-se, segundo a figura 4, recursos que a companhia já obteve como retorno das emissões realizadas:

Figura 4: Evolução das estratégias adotadas pela CPSEC



Fonte: Relatório Integrado - Companhia Paulista de Securitização - Exercício de 2019.

Nesse sentido, ao se considerar o Estado de São Paulo como acionista controlador da Companhia - possuindo assim o direito de receber, como dividendo obrigatório, importância correspondente a 25% do lucro líquido apurado no exercício social -, pode-se perceber que somente por meio das três emissões retratadas o estado angariou um volume considerável de recursos para os cofres públicos estaduais.

A seguir, dando continuidade à exemplificação de projetos semelhantes ao de Minas Gerais, será abordada a instrumentalização feita a partir da PBH Ativos, em Belo Horizonte.

4.4.3 Município de Belo Horizonte – PBH Ativos

Com o objetivo de articular e operacionalizar políticas públicas voltadas para o desenvolvimento econômico e social por meio da gestão de obras de infraestrutura, parcerias público-privadas, captação de recursos financeiros, administração patrimonial e gestão de ativos e de imóveis, criou-se, em 2010, a PBH Ativos S/A. Caracterizada como uma empresa privada na forma de sociedade anônima de capital fechado, sua instituição foi feita pela Lei nº 10.003 (alterações dadas pela Lei nº 10.699), de 25 de novembro de 2010 e regulamentada pelo Decreto nº 14.444, de 9 de junho 2011 (CANETTIERI, 2017).

Essa, de forma semelhante às Companhias instituídas pelos estados de São Paulo e Rio de Janeiro, pode ser tida como um escopo de uma SPE que possui como controlador acionário o próprio município de Belo Horizonte e como objeto social os seguintes objetivos:

- I. titular, administrar e explorar economicamente ativos municipais;
- II. auxiliar o Tesouro municipal na captação de recursos financeiros, podendo, para tanto, colocar no mercado obrigações de emissão própria, receber, adquirir, alienar e dar em garantia os ativos, créditos e valores mobiliários da sociedade;
- III. estruturar e implementar operações que visem à obtenção de recursos junto ao mercado de capitais;
- IV. auxiliar o município na realização de investimentos em infraestrutura e nos serviços públicos municipais em geral;
- V. auxiliar o município na atividade de conservação e manutenção de seus bens; auxiliar o município em projetos de concessão ou de parceria público-privada, podendo, para tanto, dar garantias ou assumir obrigações;
- VI. licitar e/ou realizar obras mediante celebração de convênio ou contrato com os órgãos ou as entidades da administração direta ou indireta do município, salvo no caso de suas obras serem destinadas à valorização dos seus próprios ativos;
- VII. auxiliar, gerenciar ou realizar obras licitadas por outros órgãos ou entidades da administração direta e indireta do município, nas quais, sempre que possível, venha a ter ganho econômico;
- VIII. custear obras licitadas por outros órgãos ou entidades da administração direta ou indireta do município. (PREFEITURA DE BELO HORIZONTE, 2010)

Nesse sentido, no que tange a cessões de créditos, tem-se que a prefeitura de Belo Horizonte, integralizando o capital da empresa, transferiu a esta não só créditos Programa de Recuperação Ambiental de Belo Horizonte (Drenurbs) como também créditos tributários (como o Imposto Predial e Territorial Urbano (IPTU), o Imposto de Transmissão de Bens Imóveis (ITBI) e o Imposto Sobre Serviços (ISS) em atraso e que foram parcelados, sendo estes no montante de R\$ 880.320.000,00 (Oitocentos e oitenta milhões, trezentos e vinte mil reais), como exposto por Canettieri (2017):

Tabela 7: Integralização de capital pela prefeitura

Ativo	Data da integralização	Valores integralizados
Créditos do município com a Copasa (Drenurbs)	29/05/2012	R\$ 243.374.608,29
Créditos do município com a Copasa (outros)	29/05/2012	R\$ 9.249.777,54
Cessão de créditos tributários do município	01/04/2014	R\$ 880.320.000,00
Integralização de capital com transferência de terrenos	03/09/2015	R\$ 29.306.190,88

Fonte: PBH Ativos (2015).

À vista disso, segundo o Contrato de Cessão e Aquisição de Direito Autônomo de Recebimento de Créditos e outras Avenças – firmado em janeiro de 2014 como Contrato de Cessão Onerosa²² - o município de Belo Horizonte (como cedente), de forma irrevogável e irretroatável, salientando o caráter definitivo da operação²³, cede a título oneroso a PBH Ativos S.A (Cessionária) direitos de crédito autônomos para recebimento do fluxo de pagamentos decorrentes de créditos tributários ou não tributários vencidos e parcelados por contribuintes adeptos do programa de parcelamento vigente no município.

Ainda nesse contrato, ficou determinado como forma de pagamento do preço de aquisição dos Direitos de Crédito Autônomos cedidos à PBH Ativos a 1ª emissão de Debêntures Subordinadas e Simples, não conversíveis em ações, totalmente subscritas pelo Município de Belo Horizonte, sendo estas integralizadas

22 Autorizado pelo art. 7º da Lei Municipal nº 7.932/99.

23 Sem qualquer tipo de direito de regresso ou coobrigação do Município de Belo Horizonte, na forma estipulada no Contrato de Cessão Onerosa, do qual este termo é parte integrante. (PBH ATIVOS S/A, 2014).

mediante a cessão dos créditos. Essas, por sua vez, possuem como data e prazo de vencimento o período de 09 anos contados de sua data de emissão – sendo em 30 de janeiro de 2023 -, prazo este em que a emissora é obrigada a realizar o pagamento integral com a atualização monetária das Debêntures Subordinadas.

Ademais, na cláusula terceira desse contrato firmado tem-se o detalhamento das características dessa 1ª emissão. Dessa forma, esta foi feita em uma série única, com um valor total dessa emissão privada de até R\$ 1.000.000.000,00 (um bilhão de reais), valor nominal unitário de cada Debênture Subordinada de R\$ 100.000,00 (cem mil reais) – atualizados segundo o IPCA -, sendo uma quantidade total de 10.000 (dez mil) Debêntures Subordinadas emitidas e totalmente subscritas pelo Município de Belo Horizonte. Nesse sentido, avaliou-se como primeiro pagamento ao Município como retorno da cessão de créditos o importe total de R\$ 880.320.000 (correspondente a 88.032 debêntures subordinadas emitidas com valor nominal unitário de R\$ 10 mil), com prazo de vencimento até 31/01/2023 (BELO HORIZONTE, PBH ATIVOS S/A, 2019).

Além disso, de acordo com o Relatório Contábil de 2019, da PBH Ativos S.A, neste ano a empresa, dando prosseguimento à gestão dos direitos creditórios (fluxo de recebimentos) adquiridos do Município - utilizados pela Companhia como lastro para a 2ª emissão de debêntures da mesma em 2014 -, já captou R\$230 milhões junto ao mercado. Para mais, tem-se o detalhamento dos retornos já obtidos desde a concretização do primeiro contrato:

A Companhia dispendeu, em 2019, R\$ 99,8 milhões em pagamento de amortizações das debêntures subordinadas ao Município, o qual se juntou aos R\$618,3 milhões pagos ao mesmo entre 2014 a 2018. O saldo devedor em 31/12/19 é de R\$ 317,7 milhões. As debêntures subordinadas têm vencimento em 2023. (BELO HORIZONTE, PBH ATIVOS S/A, 2019).

Por conseguinte, percebe-se que a operação de uma cessão onerosa, com posteriores contratações de instituições financeiras para estruturar e implementar operações que visem à obtenção de recursos junto ao mercado de capitais – como é o caso de securitização de recebíveis realizada – já teve um retorno de R\$ 618,3 milhões (Seiscentos e dezoito milhões, trezentos mil reais) aos cofres públicos de Belo Horizonte. Ademais, vale ressaltar que tal ingresso somente se tornou possível após a possibilidade de lastreio dos valores mobiliários emitidos em créditos inadimplidos e renegociados, como o Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS), Imposto

Predial e Territorial Urbano (IPTU) e outras taxas municipais, que somente mediante a cobrança ainda não tinham ingressado nos cofres do município.

Sob essa perspectiva, mas com a aplicabilidade dessas operações a partir da instituição e regulamentação de um Fundo em Investimentos de Direitos Creditórios, na próxima seção serão abordadas as operações pretendidas pelo Município de Contagem e Niterói-RJ. Essas, por sua vez, também foram estruturas operacionais adotadas pelo Estado do Piauí e pelo Município do Rio de Janeiro, ambas também analisadas para a consecução desse trabalho.

4.4.4 Município de Contagem e Niterói – FIDC

De forma análoga, ambos municípios seguem um padrão de elaboração e regulamentação de normativas para tornar possível a contratação de uma empresa devidamente credenciada pela CVM e/ou Banco Central do Brasil, para prestação de serviços de estruturação, com posterior implementação de operação de securitização do fluxo de recuperação dos créditos inadimplidos advindos da cessão onerosa de direitos creditórios originários de tributos e demais créditos de natureza administrativa, parcelados ou não, em fase administrativa ou judicial.

Nesse sentido, primeiramente, tem-se a instituição do Fundo Especial relacionado à Dívida Ativa, por meio de uma Lei Complementar e/ou com posterior regulamentação desta via Decreto. No contexto de Contagem e Niterói, respectivamente, são retratados Lei Complementar Municipal nº 221/2017²⁴, Decreto nº 181/2017²⁵ e Lei Complementar Municipal nº 3.173/2015.²⁶

Dessa forma, os instrumentos normativos expostos passam a autorizar e a regulamentar todos os mecanismos para a viabilização de cessões onerosas de direitos e outras operações e contratações que venham a ser necessárias para a consecução do projeto proposto. Nesse sentido, os fundos de investimentos, geralmente vinculados às Secretarias de Fazenda de cada ente público, são caracterizados por não possuir personalidade jurídica própria e sim natureza contábil-financeira, com rubricas e contabilidade próprias.

²⁴ Autoriza a instituição do Fundo Especial de Créditos Inadimplidos, inscritos ou não em Dívida Ativa, da Prefeitura Municipal de Contagem (FECON) e dá outras providências.

²⁵ Regulamenta o Fundo Especial de Créditos Inadimplidos, inscritos ou não em Dívida Ativa (FECON), instituído pela Lei Complementar nº 221, de 18 de julho de 2017, e dá outras providências.

²⁶ Institui o Fundo Especial de Créditos Inadimplidos e Dívida Ativa de Niterói - FENIT e dá outras providências.

Ademais, os fundos em questão passam a estarem autorizados a cederem, a título oneroso, de forma definitiva, a um modelo securitizador - constituído especificamente para este fim, de acordo com a Instrução CVM nº 476/09 -, o fluxo financeiro que compõe seu ativo. Isto, por sua vez, consiste naquele advindo de direitos creditórios decorridos de créditos que lhe forem cedidos relativamente a créditos inadimplidos inscritos em Dívida Ativa ou não, de natureza tributária ou não, que estejam com parcelamento em vigor ou não, que não estejam com exigibilidade suspensa.

Nesse contexto, ressalta-se ainda como objetivos dos FIDCs instituídos a própria realização de seu custeio e gestão e a recuperação dos ativos constituídos a partir da cessão dos créditos inadimplidos que o compõem, como meios para seu funcionamento. Além disso, outros objetivos, não menos importantes, são traçados nessas normas, como a capitalização do RPPS do ente federado, o pagamento de investimentos e o pagamento de custos e despesas para realização da operação de securitização do fluxo financeiro, bem como para a contratação de Instituição do Sistema Financeiro Nacional para a administração dos ativos financeiros emitidos.

No que tange ao detalhamento do destino dos recursos adquiridos a partir da operação de securitização proposta, aponta-se como uma das prioridades investimentos para realização de obras, ações e serviços nas áreas de desenvolvimento do ensino e da saúde pública, observados os percentuais de 25% e 15%, respectivamente.

Já em relação à definição, à modelagem e à contratação escolhidas para a consecução dos objetivos propostos, em todas as legislações analisadas observa-se como imprescindível a contratação mediante processo licitatório específico, conforme dispõe a Lei Federal nº 8.666/1993, na modalidade pregão, tipo menor preço global. Dessa forma, exige-se que a instituição financeira que venha atender às necessidades do Programa de Securitização, como estruturação, distribuição, administração de debêntures, reestruturação e melhorias do fluxo de créditos inadimplidos da Administração Pública, além da modernização do sistema fazendário (Contagem, 2018), esteja de acordo com moldes de contratos estipulados pela legislação federal, sobretudo pelas instruções da CVM. Dessa forma, o veículo poderá emitir ativos financeiros lastreados no fluxo financeiro decorrentes dos direitos creditórios obtidos, de forma a obter recursos junto ao mercado financeiro nacional para a realização dos investimentos abordados.

Já sob a perspectiva da estrutura das cessões a serem realizadas, para posterior securitização, são retratadas prerrogativas essenciais para a garantia da legalidade do processo. Partindo desse pressuposto, faz-se presente nas normas jurídicas, de forma reiterada, a compreensão de que a cessão apenas engloba o direito autônomo aos fluxos financeiros. Isso significa a permanência exclusiva de responsabilidade dos órgãos da administração direta e indireta do ente federado dos atos e procedimentos relacionados à cobrança dos créditos inadimplidos – mesmo que tenha o apoio da contratada -, além da não extinção ou alteração da obrigação do devedor para com o ente público, juntamente com a não extinção do crédito do Estado, ou modificação de sua natureza.

Ainda sobre a caracterização da cessão onerosa de direitos, tem-se determinados limites do objeto da cessão, além da obrigatoriedade de caráter definitivo e sem coobrigação:

Art. 2º:

(...)

§3º A cessão a que se refere o caput compreende apenas o direito autônomo ao recebimento dos créditos tributários cujo fato gerador já tenha ocorrido e de créditos não tributários vencidos, e não pagos nos respectivos vencimentos, efetivamente constituídos e inscritos ou não na Dívida Ativa do Município e/ou objeto de parcelamento, excetuados os valores referentes aos honorários advocatícios e/ou de sucumbência devidos à Procuradoria Geral do Município, quando houver.

(...)

Art. 4º A cessão deverá ser disciplinada em instrumento específico, com individualização dos direitos creditórios cedidos, aplicando-se, no que couber, os dispositivos pertinentes do Código Civil, instituído pela Lei federal nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.

Parágrafo único. A cessão far-se-á em caráter definitivo, sem assunção, 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 Federal nº 101, de 04 de maio de 2000, caracterizar operação de crédito. (CONTAGEM, 2017).

Por fim, no que tange à própria estruturação da operação, que abrange a elaboração do edital para as contratações previstas e o próprio contrato firmado, ambos municípios apresentaram propostas de contratação de uma empresa devidamente credenciada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e/ou Banco Central do Brasil, para prestação de serviços de estruturação, com posterior implementação de operação de securitização do fluxo de recuperação dos créditos

inadimplidos. Vale ainda ressaltar a caracterização do contrato como um contrato de performance, em que a remuneração do setor privado é baseada na entrega de resultados e não apenas pela execução de uma série de tarefas.

À vista disso, analisou-se a estrutura contratual proposta em ambos os editais analisados. Em relação à viabilização do processo total do Programa, tem-se a possibilidade dada à contratada de firmar parcerias para cumprir com suas obrigações, respeitando os limites postos:

A contratada poderá subcontratar ou firmar parcerias para fins de Emissão e Distribuição dos ativos no mercado financeiro. No entanto, todas as despesas com a estruturação do Modelo Securitizador de Créditos escolhido, tais como taxa de registro, despesas com instituições terceiras, a auditoria, o agente custodiante e ao gente fiduciário, as agências classificadoras de risco, a assessoria legal e o custeio da campanha de marketing, entre outros, serão de integral responsabilidade da Contratada bem como quaisquer emolumentos, taxas de custódia e outras despesas relativas à Emissão. (NITERÓI, 2015).

Já em relação ao escopo do Projeto de Securitização da Dívida Ativa dos dois municípios abordados, observa-se uma semelhança com a emissão realizada pela PBH Ativos S.A. Afirma-se isso, pois, em relação ao Regime de Distribuição, ressalta-se que os Ativos Subordinados emitidos deverão ser devolvidos a Cedente. Todavia, a remuneração da empresa contratada será definida a partir de um valor máximo estimado segundo taxas de estruturação, distribuição, administração e performance, devidamente detalhadas no edital publicado e calculadas a partir do estoque total que compõe o fluxo financeiro cedido, isto é, o montante dos Créditos Inadimplidos da Dívida Ativa e da Cobrança Administrativa registrados. À exemplo disso, tem-se a figura 6 que retrata o processo da operação descrita:

Figura 5: Estrutura de um Fundo Especial de Dívida Ativa



Fonte: KERBES, Carlos. Securitização de Créditos Inadimplidos Inscritos ou não em Dívida Ativa, parcelados ou não, em cobrança administrativa e/ou judicial.

À vista do que foi abordado, nas próximas subseções serão explorados as aplicabilidades e os projetos de operações dessa seara para o contexto de Minas Gerais.

4.5 Possibilidade de cessão onerosa dos direitos creditórios do Estado de Minas Gerais – Lei nº 23.477/2019

A abordagem da Lei 23.477/2019 se faz necessária para o levantamento de outra operação estadual que pode vir a ser concretizada a partir da utilização do mecanismo de cessão de direitos e de um Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC) como veículo intermediário da operação. A priori, essa norma jurídica, segundo seu artigo 1º, autoriza o Poder Executivo do Estado de Minas Gerais a ceder onerosamente a pessoas jurídicas de direito privado e a fundos de investimento regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, os respectivos direitos originados de créditos:

I – oriundos da Companhia de Desenvolvimento Econômico de Minas Gerais – Codemig;

II – decorrentes dos direitos econômicos a que o Estado faz jus em relação às ações representativas de 49% (quarenta e nove por cento) do capital social da Codemig, inclusive dividendos e juros sobre capital próprio devidos ao Estado. (MINAS GERAIS, 2019).

Nesse contexto, inicialmente, a cessão proposta seria operacionalizada, como forma de obtenção de recursos para o governo mineiro, mediante a uma operação de compra e venda, em caráter definitivo, dos direitos econômicos do Estado como acionista da CODEMIG. Essa operação, por sua vez, seria feita a partir de uma oferta pública desses ativos - objeto da cessão de direitos creditórios²⁷-, nos termos regulamentados pela CVM, como exposto no artigo 2º dessa lei.

Dessa forma, como já abordado, seria seguida a lógica de estabelecimento de um processo com três atores principais, sendo estes a cedente – aquela que tem algum direito a receber, no caso, o Estado de Minas Gerais –, um veículo securitizador – normalmente um FIDC ou uma SPE – e os investidores, que se relacionam diretamente com esse segundo ator. Assim, seriam transferidos, após a efetivação da operação de compra e venda, um montante de recebíveis negociado para o veículo securitizador que, por sua vez, emitiria títulos no mercado de capitais - lastreados nesses recebíveis cedidos – comprados pelos investidores. Como retorno dessa cessão, a cedente receberia um valor em razão dos direitos creditórios cedidos, mas com um deságio aplicado.

Por conseguinte, segundo o Parecer da Comissão de Fiscalização Financeira e Orçamentária para o 1º Turno do Projeto de Lei Nº 1.205/2019 - que originou na norma jurídica 23.477/2019 – a partir dos dados coletados no Relatório de Administração da Companhia Brasileira de Metalurgia e Mineração – CBMM – é possível obter uma projeção dos valores e resultados possíveis caso essa cessão de direitos creditórios se concretize:

(...) a empresa (CODEMIG) arrecadou, entre 2012 e 2018, o valor de R\$13.943.105.470 (treze bilhões novecentos e quarenta e três milhões cento e cinco mil e quatrocentos e setenta reais). Desse montante, 25% do lucro líquido pertencem ao Estado, o equivalente a R\$3.485.776.367 (três bilhões quatrocentos e oitenta e cinco milhões setecentos e setenta e seis mil e trezentos e sessenta e sete reais).

27 Art. 2º: Para efeito do disposto nesta instrução, considera-se:

I – direitos creditórios: os direitos e títulos representativos de crédito, originários de operações realizadas nos segmentos financeiro, comercial, industrial, imobiliário, de hipotecas, de arrendamento mercantil e de prestação de serviços, os contratos referidos no § 8º do art. 40, desta Instrução, bem como direitos e títulos representativos de créditos de natureza diversa assim reconhecidos pela CVM. (INSTRUÇÃO Nº 356, 2001, CVM).

Considerando os valores obtidos no período mencionado, projeta-se um montante de R\$6.038.433.087 (seis bilhões trinta e oito milhões quatrocentos e trinta e três mil e oitenta e sete reais) a que o Estado teria direito entre 2020 e 2032. (MINAS GERAIS, 2019).

Assim, segundo os dados expostos e utilizando como embasamento para essa operação a mesma taxa de deságio de 83% aplicada à cessão realizada pelo Estado de Minas Gerais mediante a autorização da Lei nº 19.266/2010, pode-se fazer uma projeção de valores que podem ingressar no caixa público. Nesse contexto, tem-se como uma simulação, segundo os dados retratados, a possibilidade de consecução de R\$ 1.026.533.624,79 (Um bilhão, vinte e seis milhões, quinhentos e trinta e três mil, seiscentos e vinte e quatro reais e vinte e nove centavos), referente a créditos que o Estado teria direito entre 2020 e 2032. Todavia, vale ressaltar a importância da negociação dessa taxa de deságio que depende, em parte, da classificação dos créditos negociados segundo a ordem de recuperabilidade, conforme a PGFN, por exemplo. (QUEIROZ, 2019).

Além desse projeto, o Estado de Minas Gerais tem se aprofundado na regulamentação e operacionalização do FECIDAT, para posterior cessão do seu fluxo financeiro e implementação de securitização mediante contratação. O detalhamento desse projeto será feito na próxima seção.

5 APLICAÇÕES E PROJEÇÕES: REGULAMENTAÇÃO E OPERACIONALIZAÇÃO DO FEDICAT EM MINAS GERAIS

Para o estudo em análise e para o desenvolvimento do projeto do FECIDAT abordado nessa seção, embasou-se em contratos já firmados por outros entes públicos – já expostos anteriormente – principalmente no que tange à operacionalização desses projetos. Nesse sentido, tanto para a metodologia de cálculo para a consecução dos possíveis resultados para os cofres públicos quanto para a elaboração e escolha da modelagem a ser adotada, juntamente com a determinação das receitas a serem objetos da cessão, espelhou-se em operações já realizadas pelo Estado de São Paulo, Piauí e Rio de Janeiro, além de contratos firmados pelo próprio Estado de Minas Gerais e pelo Município de Contagem, Rio de Janeiro e Niterói.

Sob a perspectiva das receitas devidas e não pagas – com baixos níveis de recuperação – que podem vir a ser escopo das operações, vale-se ressaltar uma característica importante. O fato de os recursos recebidos pela cessão de direitos relacionados à Dívida Ativa de um ente público não representa um comprometimento futuro do balanço contábil somente se faz verdadeiro por serem créditos já de direitos e em fase de recuperação, por serem inadimplidos.

Após esse detalhamento, projeta-se, de forma semelhante à cessão prevista ao FECON²⁸, a regulamentação do FECIDAT como detentor de todos os fluxos financeiros de direitos creditórios decorridos de créditos que lhe forem cedidos pelo Tesouro Estadual relativamente a créditos inadimplidos inscritos em Dívida Ativa ou não, de natureza tributária ou não, que estejam com parcelamento em vigor ou não, que não estejam com exigibilidade suspensa nem tenham sido cedidos à Minas Gerais Participações S. A. – MGI, bem como as demais receitas decorrentes de sua atuação, sendo estes a composição de seu ativo permanente (MINAS GERAIS, 2017).

Dessa forma, torna-se possível a própria operacionalização do projeto a partir da definição da modelagem a ser adotada. Com isso, embasada no Edital 030/2018 do Município de Contagem, no Edital 03/2016 do Piauí, no Edital 02/2016 de Niterói e nos decretos e leis complementares que os legitimam, o Estado de Minas Gerais, via FECIDAT – reconhecido como cedente de ativos – cederá, a título oneroso,

²⁸ Decreto nº 181 de 03 de agosto de 2017 que regulamenta o Fundo Especial de Créditos Inadimplidos, inscritos ou não em Dívida Ativa (FECON), instituído pela Lei Complementar nº 221, de 18 de julho de 2017, e dá outras providências.

de forma definitiva²⁹, a um modelo securitizador, constituído especificamente para este fim, de acordo com a Instrução CVM nº 476/09 expedida pela Comissão de Valores Mobiliários, o fluxo financeiro decorrente da recuperação dos créditos abordados, nos termos do art. 31º da Lei Estadual nº 22.606, de 20 de julho de 2017.

Assim, o veículo securitizador que firmar o contrato com o Estado de Minas Gerais, celebrado mediante a um processo licitatório, poderá emitir no mercado de capitais debêntures sênior, mezanino e subordinada – conforme definido em contrato – lastreados no fluxo cedido na operação. Tal emissão, por sua vez, terá como retorno, em forma de receita ao FECIDAT, recursos obtidos em razão da cessão dos direitos creditórios como contraprestação e da venda dos ativos de natureza sênior, segundo as normas estabelecidas pela CVM e rendimentos e frutos decorrentes da aplicação dos recursos.

Ademais, para a viabilização desse contrato, também se faz necessário a estimativa dos custos operacionais existentes para a realização, por parte da Instituição Financeira, da securitização dos direitos creditórios. Para a projeção apresentada em relação ao contexto de Minas Gerais, utilizou-se, inicialmente, valores referentes à Dívida Ativa do Estado, consolidados nos relatórios contábeis de 2017 a 2019. Vale ressaltar que, pelo fato do projeto do FECIDAT estar na sua primeira fase de elaboração, o escopo das receitas a serem utilizadas nas operações ainda não foi definido detalhadamente. Assim, estimou-se valores considerando o montante total disponível até então, sem as devidas delimitações que serão feitas na segunda fase, denominada modelagem. Nesse sentido, os valores dispostos na tabela 8 foram utilizados para a projeção embasada na estruturação e modelagem dos contratos de Contagem e Niterói.

²⁹ A cessão far-se-á em caráter definitivo, sem assunção, pelo Estado, 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 Federal nº 101, de 04 de maio de 2000, caracterizar operação de crédito. (MINAS GERAIS, 2017).

Tabela 8: Créditos Inadimplidos - Dívida Ativa do Estado de Minas Gerais - 2017 a 2019 - em R\$ milhares

ANO	DÍVIDA ATIVA TRIBUTÁRIA		DÍVIDA ATIVA NÃO TRIBUTÁRIA
	CURTO PRAZO	LONGO PRAZO	
2019	488.081	59.201.519	23.107
2018	483.669	61.928.296	23.391
2017	818.061	55.063.038	30.519

Fonte: Dados Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais. Elaboração Própria. Atualizado IPCA - Mai/2020

À vista dos dados expostos e ao comparar estes a outra operação de cessão e emissão já realizada pelo Estado de Minas Gerais, mas sob outros moldes estruturais, pode-se fazer projeções iniciais, mesmo com a limitação significativa acerca da não definição do escopo e do montante de créditos que realmente serão utilizados para a operacionalização do FECIDAT.

Nesse sentido, acredita-se que somente supondo a utilização dos valores referentes ao relatório de 2019 como primeira projeção - R\$ 59.201.518.000 (Cinquenta e nove bilhões, duzentos e um milhões, quinhentos e dezoito mil reais) -, seria possível obter como primeiro retorno ao caixa do Estado de Minas, por meio da emissão de debêntures com o indicador de referência de remuneração CDI (Taxa de Certificado de Depósito que lastreia operações interbancárias) – conforme modelos dos nos editais 030/2018, 020/2018 e 03/2016 – aproximadamente R\$ 10.280.590.000,00 (dez bilhões, duzentos e oitenta milhões e quinhentos e noventa mil reais).

Entretanto, vale mencionar que essa é somente uma primeira projeção, limitada pela fase de elaboração em que o Projeto se encontra. Dessa forma, espera-se, nas próximas fases, o levantamento concreto e mais volumoso dos valores dos montantes de créditos inadimplidos que realmente devem ser definidos para essa operacionalização. Acredita-se que esse detalhamento da estruturação e modelagem venha fornecer, além de um montante bem mais volumoso - por abarcar, no mínimo, valores acumulados de 03 anos de créditos inadimplidos da Dívida Ativa -, estimativas acerca das taxas de estruturação, distribuição, administração e performance que, calculadas a partir do estoque total, viabilizarão não somente o valor total do contrato, como também uma perspectiva mais detalhada dos recursos que poderão retornar ao caixa do Minas Gerais.

Assim, seguindo também outras propostas, como a apresentada pela Companhia Carioca de Securitização³⁰, espera-se ser possível, após a execução do processo licitatório previsto no Decreto de regulamentação do FECIDAT, realizar emissão de debêntures lastreadas nos direitos creditórios inscritos ou não em Dívida Ativa cedidos pelo Tesouro Estadual. Tal estruturação, por sua vez, tem como proposta uma 1ª emissão de debêntures subordinadas simples, não conversíveis em ações, em série única e uma 2ª emissão de debêntures, não conversíveis em ações, sendo proposta esta também semelhante à operação executada pelo Município de Belo Horizonte, por meio da PBH Ativos S.A.

Sob uma perspectiva mais detalhada, torna-se plausível abordar os produtos já elaborados em relação à primeira fase de regulamentação desse fundo. Relacionados à Lei 22.606/17, estão sendo elaborados o decreto e o escopo do edital a serem utilizados para posteriores contratações. Nesse sentido, como já exposto, o Fundo Especial de Créditos Inadimplidos da Dívida Ativa foi instituído pela Lei 22.606/17, mas ainda não possui uma regulamentação específica:

Art. 30 – O Fecidat, vinculado à SEF, terá a finalidade de facilitar a gestão de ativos e receitas do Estado e desempenhará a função de financiamento, nos termos do inciso III do art. 3º da Lei Complementar nº 91, de 2006.

(...)

Art. 31 – O Fecidat detém, como ativo permanente, os créditos que lhe forem cedidos pelo Tesouro Estadual relativamente a créditos inadimplidos inscritos em Dívida Ativa ou não, de natureza tributária ou não, que estejam com parcelamento em vigor ou não, que não estejam com exigibilidade suspensa nem tenham sido cedidos à Minas Gerais Participações S. A. – MGI –, bem como as demais receitas decorrentes de sua atuação. (MINAS GERAIS, 2017)

Então, como disposto na lei em questão e também segundo as instruções de outras normativas que já legislavam sobre a mesma matéria, o estado de Minas Gerais, enquanto ente público, deveria, a priori, constituir um fundo com Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica (CNPJ) e patrimônio próprios³¹ para receber não apenas

³⁰ Está vinculada à Secretaria Municipal de Fazenda do Município do Rio de Janeiro – SMF e tem como objeto social a aquisição de direitos creditórios de titularidade do Município, originários de créditos tributários e não-tributários objetos de parcelamentos administrativos ou judiciais, e a estruturação e implementação de operações que envolvam a emissão de valores mobiliários, tais como debêntures, de emissão pública ou privada, ou outra forma de obtenção de recursos junto ao mercado de capitais, lastreadas nos referidos direitos creditórios.

³¹ Art. 31 – O Fecidat detém, como ativo permanente, os créditos que lhe forem cedidos pelo Tesouro Estadual relativamente a créditos inadimplidos inscritos em dívida ativa ou não, de natureza tributária ou não, que estejam com parcelamento em vigor ou não, que não estejam com exigibilidade suspensa

recursos da Dívida Ativa, mas também créditos vencidos em cobrança administrativa (CCONF, 2018). Esta composição do ativo permanente desse novo fundo, de acordo com o artigo 32 desta mesma lei, seria formada a partir da cessão do fluxo financeiro decorrente da recuperação dos créditos inadimplidos, assim como as normativas previstas por outros entes subnacionais:

Art. 32 – O Estado fica autorizado a ceder o fluxo financeiro decorrente da recuperação dos créditos inadimplidos a que se refere o art. 31.

§ 1º – A cessão autorizada a que se refere este artigo não extingue ou altera a obrigação do devedor para com o Estado, assim como não extingue o crédito do Estado, nem modifica a sua natureza, ficando preservadas as suas garantias e os seus privilégios legais.

§ 2º – Permanecem sob a exclusiva responsabilidade dos órgãos da administração direta e indireta do Estado os atos e procedimentos relacionados à cobrança dos créditos inadimplidos a que se refere o caput do art. 31, inclusive no caso de o Estado valer-se de apoio operacional para a cobrança.

(...)

§ 4º – A cessão de que trata este artigo não acarretará obrigação, comprometimento ou responsabilidade financeira de qualquer natureza para o Estado. (MINAS GERAIS, 2017)

Ademais, seguindo as prerrogativas existentes nos documentos citados, o Estado, como disposto no artigo 33 desta normativa, passa também a estar autorizado a transferir o fluxo de seus ativos para uma instituição financeira, sendo essa transferência formalizada por um contrato a partir de um processo licitatório. Em contrapartida dessa operação de securitização e da avaliação dos ativos lastreados nos direitos creditórios, o FECIDAT receberia os ativos financeiros emitidos e os recursos advindos da negociação de tais ativos no mercado financeiro, ficando com a totalidade das cotas dessa instituição financeira:

Art. 33 – Fica o Estado autorizado a contratar, por meio de processo licitatório específico, conforme dispõe a Lei Federal nº 8.666, de 1993, instituição financeira regularmente estabelecida segundo as normas do Sistema Financeiro Nacional, para:

I – realizar operações de securitização dos ativos do Fecidat;

nem tenham sido cedidos à Minas Gerais Participações S. A. – MGI –, bem como as demais receitas decorrentes de sua atuação.

(Caput com redação dada pelo art. 10 da Lei nº 23.090, de 21/8/2018, com produção de efeitos a partir de 10/8/2018.)

§ 1º – Não constarão do patrimônio do Fecidat os valores referentes:

I – aos honorários advocatícios decorrentes da inscrição em dívida ativa;

II – aos repasses de receitas constitucionais e vinculadas por legislação específica

II – prestar serviços financeiros necessários à operacionalização do Fecidat;

III – adquirir bens e quaisquer outros serviços técnicos especializados para a consecução do previsto nos incisos I e II.

§ 1º – A securitização de que trata o inciso I do caput não acarretará compromisso financeiro do Estado com terceiros, nem implicará o Estado na condição de garantidor de ativos securitizados.

§ 2º – Em caso de realização de operação de securitização, o fluxo financeiro decorrente da recuperação de créditos que compõem o patrimônio do Fecidat será transferido, no prazo de até dois dias úteis, para o modelo securitizador escolhido e, para fins do disposto no art. 36, transferido à Conta de Recuperação. (MINAS GERAIS, 2017)

Esses procedimentos retratados exemplificam a aplicabilidade da cessão e da securitização descritas em seções anteriores. Ademais, após o agrupamento devido, por parte dessa instituição financeira, dos ativos recebidos, ocorre a classificação em cotas e a emissão de títulos lastreados neles no mercado financeiro. Nesse ponto, vale-se ressaltar, segundo a CCONF, que, quando classificado como cota sênior, esse ativo gera uma entrada de receita no caixa do ente público ao ser emitido no mercado. Assim, para além dessas receitas que constituem o FECIDAT, vale-se ressaltar as demais que também são discriminadas no artigo 34 dessa lei estadual:

Art. 34 – Constituem receita do Fecidat:

I – os recursos obtidos em virtude da cobrança dos créditos inadimplidos inscritos, observado o disposto no art. 31;

II – os recursos obtidos em virtude de venda dos ativos de natureza sênior, segundo as normas estabelecidas pela CVM;

III – os rendimentos e os frutos decorrentes da aplicação dos recursos previstos nos incisos I e II. (MINAS GERAIS, 2017)

Vale ressaltar ainda, considerando objetivo dessa operação de aumentar a liquidez e gerar de caixa ao ente público, principalmente em cenários de restrições financeiras, as finalidades e as devidas aplicações dos recursos obtidos a partir dessa operação de securitização, conforme determinado no artigo 31, §2º da lei 22.606/17:

Art. 31 – O Fecidat detém, como ativo permanente, os créditos que lhe forem cedidos pelo Tesouro Estadual relativamente a créditos inadimplidos inscritos em Dívida Ativa ou não, de natureza tributária ou não, que estejam com parcelamento em vigor ou não, que não estejam com exigibilidade suspensa nem tenham sido cedidos à Minas Gerais Participações S. A. – MGI –, bem como as demais receitas decorrentes de sua atuação.

(Caput com redação dada pelo art. 10 da Lei nº 23.090, de 21/8/2018, com produção de efeitos a partir de 10/8/2018.)

§ 2º – Os recursos do Fecidat serão aplicados em:

I – investimentos para a realização de obras e serviços públicos;

II – pagamento das despesas realizadas na operação de securitização à instituição que venha a ser contratada;

III – aporte financeiro para a cobertura da necessidade de financiamento da previdência dos servidores do Estado;

IV – aporte financeiro nos fundos de pagamento e de garantia de parcerias público-privadas. (MINAS GERAIS, 2017)

Dessa forma, em relação ao edital, desenvolveu-se uma tabela síntese acerca dos termos e condições gerais exigidos no Projeto de Securitização dos créditos inadimplidos, espelhado em informações contidas nos editais do Estado do Piauí e dos municípios de Contagem e de Niterói. Esse produto, que se encontra no anexo desse trabalho, almeja sintetizar as fases de modelagem e estruturação da operação, além de expor projeções futuras.

Como prosseguimento aos produtos já apresentados acerca do projeto de regulamentação e operacionalização do FECIDAT, espera-se o desenvolvimento da próxima fase, que abarcará a modelagem da operação, simultaneamente à concretização de contratos, editais e definição do fluxo financeiro. Dessa forma, a materialização das análises e projeções acerca dos mecanismos tratados no PLP 459/2017 poderá avançar no que tange ao detalhamento dos recursos que poderão ingressar aos cofres públicos diante da concretização desse projeto.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como temática central a análise dos possíveis resultados orçamentários financeiros em cenários de prospecção de adoção de operações abordadas pelo Projeto de Lei Complementar 459/2017. Considerando tal foco, este estudo buscou contextualizar a situação econômica do Estado de Minas Gerais, que impulsiona o desenvolvimento de projetos inovadores no âmbito de diversificação de alternativas de financiamento e fontes de receitas, com a finalidade de estudar a estruturação e operacionalização de uma cessão onerosa de direitos creditórios e uma securitização.

O primeiro passo para a trajetória aqui percorrida foi dado no capítulo 2, ao apresentar uma evolução das finanças públicas e da dívida pública em Minas Gerais, com a finalidade de fundamentar a necessidade de busca por outras formas de obtenção de recursos públicos por meio das novas operações propostas. Nesse sentido, fez-se necessária uma exposição detalhada do histórico de endividamento do estado – passando por cinco governos desde 1995 – com o objetivo de descrever a situação fiscal precária em que estado se encontra atualmente. Nesse capítulo, levantou-se decisões e operações realizadas em governos anteriores, exemplo de elevados volumes de operações de crédito e de contratações de dívidas, como exposto por Lopreato (2002) e por Riani e Andrade (2002), que foram significativos para o aumento do nível de endividamento do estado e para o descumprimento de limites fiscais impostos pela LRF que, atualmente, têm sido fatores de peso para situação de restrição financeira.

No capítulo 3, almejou-se expor os dados macroeconômicos no que tange à situação de crise fiscal do Estado de Minas Gerais, a partir de uma abordagem de apresentação das receitas que compõem o orçamento do estado, um panorama de sua arrecadação decrescente nos últimos anos e por meio de quais mecanismos elas foram e têm sido obtidas. À vista do descasamento entre receitas e despesas e aos resultados fiscais deficitários expostos, conforme retratado por Giacomoni (2012), passou-se a introduzir a justificativa para as propostas de adoção de novos e diversos mecanismos de financiamento e obtenção de recursos públicos, haja vista que parte das alternativas vigentes tem se mostrado limitada em relação à demanda governamental para cumprir com suas obrigações. Nesse sentido, finaliza-se esse capítulo com /uma introdução ao próximo, a partir do enfoque em normativas e

documentos jurídicos que tratam das alternativas de obtenção de recursos públicos já adotadas e das novas propostas, como o objetivo de fundamentar, principalmente sob a ótica da legalidade, o projeto que vem sendo estudado pelo Estado de Minas Gerais, que envolve a operacionalização de uma cessão onerosa de direitos creditórios via FECIDAT com posterior securitização.

Dando prosseguimento à seção anterior, o capítulo 4 tratou não somente da revisão dos principais conceitos concernentes à securitização e à cessão de direitos creditórios, como também da apresentação de vantagens e desvantagens dessas operações, simultaneamente às suas respectivas classificações e distinções. Pela originalidade do tema, fez-se necessária a elaboração de uma análise extremamente minuciosa e extensa sobre a estrutura e a modelagem dessas operações, haja vista que, devido ao seu caráter atual, tratativas sob essa matéria ainda estão em voga no setor público com modificações e acréscimos constantes, vê-se pela proposta de Lei Complementar 459/2017.

À vista disso, almejou-se explorar nessa seção as vantagens de se adotar operações que visem à mitigação da crise fiscal, por meio de um aumento da liquidez dos recursos tidos como ativos antes inegociáveis. Nesse sentido, expondo também os riscos dessas operações apontados por entes federados que já aplicaram operações semelhantes às propostas pelo Governo de Minas, levantou-se como essa nova alternativa, dentro da prerrogativas legais vigentes, pode vir a promover uma liquidez imediata de direitos creditórios que aguardam lentamente o pagamento das prestações pelos devedores, sendo, então, um alívio do caixa dos entes da Federação, premidos pela redução da sua capacidade de pagamento, em particular os Estados e os Municípios (CAE, 2017).

Dessa forma, como respaldo a este estudo, analisou-se, além de pareceres e normativas sobre o tema, editais e contratos já firmados tanto no âmbito estadual quanto municipal. Assim, buscou-se descrever tais projetos executados e seus respectivos resultados para os cofres públicos. Além disso, adotou-se uma análise detalhada com a finalidade de fundamentar os produtos apresentados, até então, na proposta desenvolvida pelo estado de MG. Afirma-se isso devido à necessidade de uma tratativa pormenorizada desse tema de caráter excepcional no setor público, como forma de se ter um respaldo significativo para os estudos feitos sobre a estruturação, a modelagem e a determinação do escopo de receitas a serem escolhidos.

No que tange à estruturação, fez-se necessária, ainda nessa seção, a abordagem separada dos diversos tipos de veículos e instituições que podem vir a ser envolvidas durante o processo de cessão e securitização, haja vista que existem diferenças consideráveis entre Companhias Securitizadoras e Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios, como foi exemplificado. Além disso, como validação da estrutura a ser proposta, tornou-se imprescindível a tratativa de pareceres e ofícios a nível federal – principalmente relacionados à tramitação do PLP 459/2017 – como ferramenta jurídica e legal do projeto. Nesse contexto, verificou-se viabilidade e a legitimidade dos atos relacionados à securitização e à cessão onerosa de direitos creditórios classificada como sem coobrigação a partir da abordagem legislativa realizada. Por conseguinte, discorreu-se sobre os entendimentos vigentes até a elaboração deste trabalho que, por sua vez, argumentavam sobre as características e as minúcias tidas como prerrogativas para a legitimação das operações pretendidas.

Nesse contexto, vale ressaltar, como expresso no Parecer nº 1579/2014, da PGFN, que cessões cessão definitiva de direitos creditórios ou do fluxo financeiro decorrente de tais direitos, quando não implicam, direta ou indiretamente, qualquer compromisso de garantir o recebimento do valor do crédito cedido, em caso de inadimplemento por parte do devedor, não constituem operação de crédito, no sentido da LRF (PGFN, 2014). Ainda sob a perspectiva desse ponto, é importante enfatizar que a não caracterização das operações propostas como operações de créditos fundamenta-se em vários argumentos acerca de que tais procedimentos. Primeiramente, vale retratar que tais operações não acarretam endividamento novo ou mais gravoso para o Ente Federado que os faz – já que a cessão é marcada pela obrigação de fazer a cessão do fluxo, e não de pagá-lo em caso de inadimplência do devedor. O segundo aspecto, é que, sob a ótica de não endividamento, foi reiterado neste trabalho que os créditos envolvidos nas operações propostas possuem como condição o seu inadimplemento no prazo, ou seja, a classificação de ser um crédito que deveria ter sido recebido pelo ente, devido à consumação do fato gerador, mas ainda não o foi, o que, por sua vez, faz dessa operação uma venda definitiva de ativos, e não uma operação de crédito.

Ademais, ainda neste capítulo também se utilizou como material para legitimação da estrutura das operações propostas outros pareceres e normativas favoráveis ao tema discutido. Para isso, tratou-se do parecer da CAE nº 463/2016,

vinculado às documentações produzidas para a aprovação do PL 204/2016, que atualmente se refere ao PLP 459/2017. Nesse material, é enaltecido o entendimento acerca das alterações propostas à Lei 4.320/64 e o conteúdo da Resolução nº 17, de 2015. A partir disso, tem-se o esclarecimento de que um projeto que vise à cessão onerosa de direitos creditórios com posterior securitização corresponde a uma venda de ativos, respaldado ainda no entendimento de que a transferência ou não da titularidade do direito é pouco relevante para a compreensão da natureza da operação, sendo relevante a verificação do fato de a operação gerar ou não passivos para os futuros governantes, o que não ocorre, como já abordado.

Sob esse ponto, também se explicou como a Resolução nº 17, de 2015, promove uma maior segurança jurídica às operações caracterizadas como cessão onerosa definitiva de direitos creditórios – sendo esta pertencente ao projeto do Estado de Minas Gerais. Afirma-se isso, pois ao vedar somente cessões que sejam de forma não definitiva, o que não se observa nos projetos analisados em questão, essa Resolução reitera o entendimento endossado neste parecer de que a expressão “qualquer outra espécie de compromisso financeiro” se refere a compromissos não intrinsecamente associados ao objeto do negócio que, no caso, não são propostos nos estudos levantados. Assim, percebe-se que a análise desse trabalho passa pela legitimação de ferramentas de disposição de haveres de um ente federado, regulamentado por normativas que regulamentam essas operações caracterizadas por cessões que possuem como objeto o direito autônomo do recebimento do fluxo financeiro de pagamento do crédito constituído e reconhecido pelo contribuinte (CAE, 2016).

Por fim, como mecanismo de exemplificação da aplicação dessas normas e materiais jurídicos explorados, fez-se necessária uma abordagem mais detalhada de operações adotadas pelos Estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Municípios de Belo Horizonte, Contagem e Niterói, com a finalidade de materializar as propostas discutidas sob a ótica do PLP 459/2017.

Tendo como base os exemplos apresentados no trabalho, foi realizada a projeção de resultados e dos produtos já elaborados para o contexto de Minas Gerais. Sob essa perspectiva, foi exposto a proposta de regulamentação do FECIDAT – que permeia a estruturação da operação segundo as prerrogativas retratadas – simultaneamente ao levantamento do escopo de receitas que será delimitado como

objeto para dar prosseguimento ao edital e ao contrato que possam vir a ser firmado, caso a operação seja adotada.

Nesse sentido, mesmo diante da limitação de uma exposição detalhada dos montantes de receitas que poderiam vir a fazer parte dessa operação, simulou-se projeções segundo dados de acesso amplo que descrevem a situação fiscal do estado em relação estoque dos créditos inadimplidos, parcelados ou não em Dívida Ativa. Dessa forma, com um embasamento nas modelagens estudadas, foi possível expor um escopo de tabela com valores que possam vir a fazer parte dessa operação. Com isso, percebe-se como a adoção das medidas analisadas neste trabalho podem contribuir para um resultado orçamentário-financeiro positivo ao Estado por meio da possibilidade de um ingresso significativo de receitas aos cofres públicos de Minas Gerais.

Por fim, é imprescindível enfatizar que este estudo não teve como objetivo esgotar as perspectivas e análises acerca deste tema, por ser uma matéria relativamente nova no cenário brasileiro, marcada por grandes discussões acerca da normatização jurídica e incertezas. Ademais, outro apontamento importante a ser feito são as limitações dessas operações que, por sua vez, ultrapassam os estudos e as análises realizadas até então, por dependerem do contexto econômico em que tais operações podem vir a ser executadas. À vista disso, é necessário expor que as projeções feitas são voláteis aos riscos inerentes às condições de mercado.

Portanto, espera-se que, para análises futuras acerca de possíveis resultados orçamentários-financeiros para o Estado de Minas Gerais sob a ótica do PLP 459/2017 - a cessão de direitos creditórios e a securitização de recebíveis –, sejam realizados trabalhos que possam discriminar, de uma forma mais particular, o escopo de receitas mineiras que venham a ser objeto das operações pretendidas, a fim de se aproximar, cada vez mais, as projeções feitas aos resultados realmente obtidos para o erário público por meio da operacionalização da proposta analisada.

REFERÊNCIAS

- AGUIAR, Afonso Gomes. **Lei de Responsabilidade Fiscal - Questões Práticas**: Lei Complementar nº 101/00. 2. ed. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2006 *apud* Pelegrini, Simone. **A Lei de Responsabilidade Fiscal e suas implicações nas esferas municipais**. Revista Controle - Doutrina e Artigos, [S.l.], v. 11, p. 168-185, 2013. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/327922946_A_Lei_de_Responsabilidade_Fiscal_e_suas_implicacoes_nas_esferas_municipais. Acesso em: 26 fev. 2020.
- ALBUQUERQUE, Gustavo Augusto Nunes de; ABREU, Mônica Cavalcanti Sá de; SOARES, Francisco de Assis. O Impacto da Desoneração do ICMS nas Exportações sobre a Arrecadação no Ceará. *In*: ENCONTRO DA ANPAD, 2010, Rio de Janeiro. **Anais eletrônicos [...]**. Rio de Janeiro: ENANDAP, 2010. p. 1-16. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/apb1287.pdf>. Acesso em: 29 out. 2019.
- ALMEIDA, Anna Ozorio de. Evolução e crise da dívida pública estadual: texto para discussão nº 448. **Finanças**, Brasília: IPEA, 1-48, 1996. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/2052/1/td_0448.pdf. Acesso em: 15 dez. 2019.
- ALMEIDA, Mansueto; LISBOA, Marcos de Barros; PESSOA, Samuel. Ajuste Inevitável. **Folha de São Paulo**. São Paulo, p. 1-8. jul. 2015. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/ilustrissima/226576-ajuste-inevitavel.shtml?origin=folha#>. Acesso em: 04 mar. 2020.
- ANASTASIA, Antônio Augusto Junho. **Minas De Todos os Mineiros - As Redes Sociais de Desenvolvimento Integrado**: Plano de Governo 2011/2014. Belo Horizonte: [S.N.], 2010. Disponível em: https://www.ibedess.org.br/imagens/biblioteca/819_Anastasia.pdf. Acesso em: 08 jan. 2020.
- ARAKAKI, Fernando Crisol. **Securitização e FIDCS: Uma Alternativa Existente no Mercado de Capitais Brasileiro para Desintermediação Financeira e Obtenção De Crédito**. 2009. 57 f. (Trabalho de Conclusão de Curso – Monografia em Ciências Econômicas) – Departamento de Economia, Faculdade de Economia e Administração, São Paulo, 2008. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1188/Fernando%20Crisol%20Arakaki_trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 16 out. 2019.
- AUGUSTO, Maria Helena. Os últimos dez anos de governo em Minas Gerais: a política de resultados e o trabalho docente: a política de resultados e o trabalho docente. **Educação & Sociedade**, [S.l.], v. 34, n. 125, p. 1269-1285, dez. 2013. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0101-73302013000400013>. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/es/v34n125/13.pdf>. Acesso em: 13 out. 2019.
- AVELINO, Luiz Filipi Cristóforo. **Aspectos Jurídicos da Securitização no Brasil**. 2014. 140 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em:

https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-11022015-140625/publico/LUIZ_FILUPI_DE_CRISTOFARO_AVELINO_integral.pdf. Acesso em: 25 nov. 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução n. 1762, de 15 de março de 1990.** Estabelece e consolida normas sobre cessões de crédito entre instituições financeiras e sociedades de arrendamento mercantil. Brasília, 1990. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1990/pdf/res_1762_v1_o.pdf. Acesso em 02 out. 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução n. 2686, de 26 de janeiro de 2000.** Estabelece condições para a cessão de créditos a sociedades anônimas de objeto exclusivo e a companhias securitizadoras de créditos imobiliários. Brasília, 1990. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47434/Res_2686_v3_L.pdf. Acesso em 07 nov. 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução n. 2836, de 30 de maio de 2001.** Altera e consolida normas sobre cessão de créditos. Brasília, 2001. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47140/Res_2836_v1_O.pdf. Acesso em 22 out. 2019.

BARBOSA, Lúcio Otávio Seixas; LEAL FILHO, Raimundo de Sousa; OLIVEIRA JUNIOR, Francisco Alves de; SOUSA, Felipe Magno Parreiras de. Ideologia partidária e crise fiscal dos estados: o caso de minas gerais. **Nova Economia**, [S.l.], v. 29, n. 2, p. 487-513, ago. 2019. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/0103-6351/4808>. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/neco/v29n2/1980-5381-neco-29-02-0487.pdf>. Acesso em: 08 mar. 2020.

BARBOSA, Marcel Romani. DÍVIDA PÚBLICA DE MINAS GERAIS: uma análise do endividamento do Estado e do refinanciamento realizado junto à União nos termos da Lei nº 9.496/97. **Revista Científica**, Minas Gerais, v. 1, n. 61, p. 2-26, out. 2014. Disponível em: https://semanaacademica.org.br/system/files/artigos/artigo_divida_publica_de_minas_gerais.pdf. Acesso em: 19 fev. 2020.

BENTO, Carina di Lorenzo Teixeira. **Sustentabilidade fiscal do Estado de Minas Gerais:** uma análise dos principais indicadores fiscais e da dinâmica da Dívida Pública. 2015. 105 f. TCC (Graduação) - Curso de Administração Pública, Administração Pública, Fundação João Pinheiro, Belo Horizonte, 2015. Disponível em: <http://monografias.fjp.mg.gov.br/bitstream/123456789/1585/3/Sustentabilidade%20fiscal%20do%20estado%20de%20Minas%20Gerais.pdf>. Acesso em: 09 out. 2019.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil.** Brasília: Diário Oficial da União, 5 de outubro de 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm. Acesso em: 03 de setembro de 2019.

BRASIL. **Decreto nº 99.179, de 15 de março de 1990.** Institui o Programa Federal de Desregulamentação. Presidência da República: Casa Civil - Subchefia para Assuntos Jurídicos. Brasília. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/1990-1994/D99179.htm#:~:text=DECRETO%20No%2099.179%2C%20DE%2015%20DE%20MAR%C3%87O%20DE%201990.&text=Institui%20o%20Programa%20Federal%20de,que%20lhe%20confere%20o%20art. Acesso em: 8 mar. 2020.

BRASIL. **Lei 4.320, de 17 de março de 1964.** Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal. Brasília, DF, 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4320.htm. Acesso em: 22 de novembro de 2019.

BRASIL. **Lei 5.172, de 25 de outubro de 1966.** Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. Código Tributário. Diário Oficial da União, Brasília, 27 out. 1966. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5172.htm. Acesso em: 22 mar 2020.

BRASIL. **Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF, 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6404consol.htm. Acesso em: 03 de setembro de 2019.

BRASIL. **Lei 8.727, de 5 de novembro de 1993.** Estabelece diretrizes para a consolidação e o reescalonamento, pela União, de dívidas internas das administrações direta e indireta dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, e dá outras providências. Brasília, DF, 1993. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8727.htm. Acesso em: 07 fev. 2020.

BRASIL. **Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000.** Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Presidência da República: Casa Civil - Subchefia para Assuntos Jurídicos. Brasília, Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp101.htm. Acesso em: 13 set. 2019.

BRASIL. **Lei Complementar nº 87, de 13 de setembro de 1996.** Dispõe sobre o imposto dos Estados e do Distrito Federal sobre operações relativas à circulação de mercadorias e sobre prestações de serviços de transporte interestadual e intermunicipal e de comunicação, e dá outras providências. Presidência da República: Casa Civil - Subchefia para Assuntos Jurídicos. Brasília, Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp87.htm. Acesso em: 21 out. 2019.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Institui o Código Civil. Presidência da República: Casa Civil - Subchefia para Assuntos Jurídicos. Brasília, DF, 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm. Acesso em: 13 de mar. 2020.

BRASIL. **Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004.** Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de

Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA, dá nova redação a dispositivos das Leis nº s 9.973, de 29 de maio de 2000, que dispõe sobre o sistema de armazenagem dos produtos agropecuários, 8.427, de 27 de maio de 1992, que dispõe sobre a concessão de subvenção econômica nas operações de crédito rural, 8.929, de 22 de agosto de 1994, que institui a Cédula de Produto Rural – CPR, 9.514, de 20 de novembro de 1997, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário e institui a alienação fiduciária de coisa imóvel, e altera a Taxa de Fiscalização de que trata a Lei nº 7.940, de 20 de dezembro de 1989, e dá outras providências. Presidência da República: Casa Civil - Subchefia para Assuntos Jurídicos. Brasília, DF, 2004. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/11076.htm#:~:text=%C2%A7%201%C2%BA%200%20CDA%20%C3%A9,29%20de%20maio%20de%202000. Acesso em: 07 abr. 2020

BRASIL. Lei Nº 9.496, de 11 de setembro de 1997. Estabelece critérios para a consolidação, a assunção e o refinanciamento, pela União, da dívida pública mobiliária e outras que especifica, de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal. Presidência da República: Casa Civil - Subchefia para Assuntos Jurídicos. Brasília, Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9496.htm. Acesso em: 21 out. 2019.

BRASIL. Lei Nº 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Presidência da República: Casa Civil - Subchefia para Assuntos Jurídicos. Brasília, DF, 1997. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19514.htm#:~:text=LEI%20N%C2%BA%209.514%2C%20DE%20im%C3%B3vel%20e%20d%C3%A1%20outras%20provid%C3%AAs. Acesso em: 07 abr. 2020.

BRASIL. Senado. Comissão de Assuntos Econômicos (CAE). Parecer CAE/nº 135/2017. Brasília: Senado Federal. 12 dez. 2017. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=7335311&ts=1593930116044&disposition=inline>. Acesso em: 19 mar. 2020.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Parecer PGFN/CAF/nº1579/2014. Brasília: Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. 23 set. 2014. Disponível em: <http://www.tlon.com.br/attachments/article/12628/Parecer-PGFN-1579-TLON.pdf>. Acesso em: 24 abr. 2020.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. Parecer PGFN/CAF/nº 1243/2014. Brasília: Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. 29 jul. 2014. Disponível em: <http://dados.pgfn.fazenda.gov.br/dataset/pareceres/resource/12432014>. Acesso em: 19 mar. 2020.

BRASIL. Projeto de Lei Complementar nº 204, de 2016. Dispõe sobre a cessão de direitos creditórios originados de créditos tributários e não tributários dos entes da Federação. Brasília: Senado Federal, DF. 2016. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg->

getter/documento?dm=4160857&ts=1571777488932&disposition=inline. Acesso em: 03 out. 2020.

BRASIL. **Projeto de Lei Complementar nº 459, de 2017**. Altera a Lei n. 4.320, de 17 de março de 1964, para dispor sobre a cessão de direitos creditórios originados de créditos tributários e não tributários dos entes da Federação, e a Lei n. 5.172, de 25 de outubro de 1966 (Código Tributário Nacional), para prever o protesto extrajudicial como causa de interrupção da prescrição e para autorizar a administração tributária a requisitar informações a entidades e órgãos públicos ou privados. Brasília: Câmara dos Deputados, DF. 2017. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2166464>. Acesso em: 03 out. 2020.

BRASIL. **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. Secretaria de Informação Legislativa. Brasília, DF. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/norma/578698/publicacao/15637372>. Acesso em: 27 abr. 2020.

BRASIL. **Resolução do Senado Federal nº 43, de 26 de dezembro de 2001**. 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. Secretaria de Informação Legislativa. Brasília, DF. Disponível em: <http://legis.senado.gov.br/legislacao/ListaPublicacoes.action?id=234195&tipoDocumento=RSF&tipoTexto=PUB>. Acesso em: 27 abr. 2020.

CAMARA, Gilberto Ataíde; GALDI, Fernando Caio. Securitização como mecanismo de gerenciamento de resultados em bancos brasileiros. **Revista de Contabilidade e Organizações**, São Paulo, v. 7, n. 18, p. 14, 7 ago. 2013. Disponível em: <http://www.revistas.usp.br/rco/article/view/55610/72193>. Acesso em: 07 out. 2019.

CAMINHA, Uinie *et. al.* **Securitização**. São Paulo: Saraiva, 2005, 203 p. 41/43, *apud* ANDERLE, Ricardo. Securitização de ativos empresariais: lucro presumido ou real? **Revista Consultor Jurídico**, São Paulo, 15 mar. 2019. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/viewFile/7860/6523>. Acesso em: 02 mai. 2020.

CANETTIERI, Thiago. A produção capitalista do espaço e a gestão empresarial da política urbana: o caso da PBH Ativos S/A. **Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais**, [S.l.], v. 19, n. 3, p. 513, 25 ago. 2017. Disponível em: <https://rbeur.anpur.org.br/rbeur/article/view/5475>. Acesso em: 17 dez. 2019.

CAOQUETTE, J.B.; ALTMAN, E.I.; NARAYANAN, P *et. al.* **Managing Credit Risk**. New York: John Wiley, 1998 *apud* ARAKAKI, Fernando Crisol. **Securitização e FIDCS: Uma Alternativa Existente no Mercado de Capitais Brasileiro para Desintermediação Financeira e Obtenção De Crédito**. 2009. 57 f. (Trabalho de

Conclusão de Curso – Monografia em Ciências Econômicas) – Departamento de Economia, Faculdade de Economia e Administração, São Paulo, 2008. Disponível em:

http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1188/Fernando%20Crisol%20Arakaki_trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 16 out. 2019.

CARVALHO, André Castro. **Vinculação de Receitas Públicas e o princípio da não afetação: usos e mitigações**. 2010. 253 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: https://teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2133/tde-24022011-091027/publico/Carvalho_Andre_Castro_dissertacao_completa.pdf. Acesso em: 27 mar. 2020.

CASTRO, Domingos Poubel de; GARCIA, Leice Maria *et. al.* **Contabilidade Pública no Governo Federal: Guia para reformulação do ensino e implantação da lógica do SIAFI nos governos municipais e estaduais com utilização do Excel**. São Paulo: Atlas S.A., 2008 *apud* DAVIS, Paula Guelman. **Aplicação dos recursos de operações de crédito contratados pelo estado de minas gerais junto aos bancos nacionais entre 2012 e 2015**. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) - Curso de Administração Pública, Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho - Fundação João Pinheiro, Belo Horizonte, 2017.

CASTRO, Kleber Pacheco de; AFONSO, José Roberto Rodrigues. Securitização de Recebíveis: Uma avaliação de créditos tributários e Dívida Ativa no setor público brasileiro. **Economic Analysis of Law Review**, Brasília, v. 9, n. 2, p. 05-34, ago. 2018. Trimestral. Disponível em: <https://portalrevistas.ucb.br/index.php/EALR/article/view/8344>. Acesso em: 12 out. 2019.

CONTAGEM (MG). **Decreto nº 181, de 03 de agosto de 2017**. Regulamenta o Fundo Especial de Créditos Inadimplidos, inscritos ou não em Dívida Ativa (FECON), instituído pela Lei Complementar nº 221, de 18 de julho de 2017, e dá outras providências. Contagem, MG, 2017. Disponível em: <http://www.contagem.mg.gov.br/arquivos/legislacao/dec001812017-20170809032519.pdf>. Acesso em: 25 de abril de 2020.

CONTAGEM (MG). Edital de Licitação 030/2018. Pregão nº 071/2018. [Contratação de empresa devidamente credenciada pela comissão de valores mobiliários (CVM) e/ou Banco Central Do Brasil]. **Contagem**: Secretaria Municipal de Fazenda, Contagem, 2018, p. 1-98, 28 de junho de 2018. Disponível em: <http://www.contagem.mg.gov.br/?se=licitacoes&licitacao=743452>. Acesso em: 29 mar. 2020.

CONTAGEM. **Lei Complementar nº 221, de 18 de julho de 2017**. Autoriza a instituição do Fundo Especial de Créditos Inadimplidos, inscritos ou não em Dívida Ativa, da Prefeitura Municipal de Contagem (FECON) e dá outras providências. Contagem, MG, 2017. Disponível em: <https://leismunicipais.com.br/a/mg/c/contagem/lei-complementar/2017/22/221/lei-complementar-n-221-2017-autoriza-a-instituicao-do-fundo-especial-de-creditos-inadimplidos-inscritos-ou-nao-em-divida-ativa-da-prefeitura-municipal-de-contagem-fecon-e-da-outras-providencias>. Acesso em: 25 de abril de 2020.

DAIN, Sulamis. O financiamento público na perspectiva da política social. **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 10, n. 2, p. 1-28, dez. 2001. Mensal. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643100/10651>. Acesso em: 27 fev. 2020.

DAVIS, Paula Guelman. **Aplicação dos recursos de operações de crédito contratados pelo estado de Minas Gerais junto aos bancos nacionais entre 2012 e 2015**. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) - Curso de Administração Pública, Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho - Fundação João Pinheiro, Belo Horizonte, 2017.

DAVIS, Paula Guelman; BIONDINI, Isabella Virgínia Freire. **Endividamento público de Minas Gerais: histórico e recentes propostas de recuperação: histórico e recentes propostas de recuperação. Cadernos Gestão Pública e Cidadania**, São Paulo, v. 23, n. 76, p. 413-435, 19 dez. 2018. Fundação Getúlio Vargas. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/cgpc/article/download/75373/74681>. Acesso em: 13 out. 2019.

DIAS, Alessandra Gois Gadelha. Contabilidade Criativa, Ética e Gerenciamento de Resultados: Auditoria versus Academia. **Revista Administração em Diálogo - Rad, [S.l.]**, v. 18, n. 1, p. 133-151, 1 jan. 2016. Portal de Revistas PUC SP. <http://dx.doi.org/10.20946/rad.v18i1.17161>. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/rad/article/view/rad.v18i1.17161>. Acesso em: 10 fev. 2020.

DOMINGUES, Edson Paulo; RESENDE, Marco Flavio da Cunha; MAGALHÃES, Aline Souza; JUNIOR, Admir Antônio Betarelli. **Cenário macroeconômico para a economia brasileira 2010-2025: repercussões no Estado de Minas Gerais e seus municípios**. Texto para discussão nº 383. Belo Horizonte: UFMG/Cedeplar, 2010. 28 p. Disponível em: <http://www.cedeplar.ufmg.br/pesquisas/td/TD%20383.pdf>. Acesso em: 17 dez. 2019.

EGITO, Francisco. Condomínio, sua criação, natureza jurídica, conceito, cadastro no CNPJ, INSS, PIS e FGTS. **Blog Francisco Egito - Administradora de condomínios e contabilidade**. Disponível em: <https://www.franciscoegito.cnt.br/blog/2019/1/4/mlbkzyihahyqrdn8h4qifhvi9k39yx>. Acesso em: 18 mar. 2020.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro, produtos e serviços**, Rio de Janeiro: Qualimark, 2002 *apud* AVELINO, Luiz Filipi Cristóforo. **Aspectos Jurídicos da Securitização no Brasil**. 2014. 140 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-11022015-140625/publico/LUIZ_FILIPY_DE_CRISTOFARO_AVELINO_integral.pdf. Acesso em: 25 nov. 2019.

GADELHA, Sérgio Ricardo de Brito. A Dívida Pública e o Financiamento Orçamentário. *In*: FUNDAÇÃO ESCOLA NACIONAL DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA. **Introdução ao Orçamento Público: A Dívida Pública e o Financiamento Orçamentário**. Brasília: Enap, 2017. Cap. 3. p. 1-25. Disponível em: <https://repositorio.enap.gov.br/bitstream/1/3169/1/Modulo%203%20->

%20A%20Divida%20Publica%20e%20o%20Financiamento%20Orcamentario.pdf.
Acesso em: 17 mar. 2020.

GAGGINI, Fernando Schwarz *et. al.* **Securitização de recebíveis**, São Paulo, Liv. e Ed. Universitária de Direito, 2003. 95p, *apud* AVELINO, Luiz Filipi Cristóforo. **Aspectos Jurídicos da Securitização no Brasil**. 2014. 140 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Direito, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-11022015-140625/publico/LUIZ_FILUPI_DE_CRISTOFARO_AVELINO_integral.pdf. Acesso em: 25 nov. 2019.

GARSELAZ, Paulo da Silva. **Dívida pública**: Uma abordagem teórica, um relato histórico e o caso do Rio Grande do Sul. 2000. Dissertação (mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Escola de Administração, Rio Grande do Sul. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/3820/000344102.pdf?sequence=1&isAll owed=y>. Acesso em: 17 out. 2019.

GIACOMONI, James. **Orçamento Público**. 16 ed. Rev. e atual. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2012.

GIAMBIAGI, F. e ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças Públicas: teoria e prática no Brasil**. 3ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

GIL, Antônio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002. 176 p. Disponível em: https://files.cercomp.ufg.br/weby/up/150/o/Anexo_C1_como_elaborar_projeto_de_pesquisa_-_antonio_carlos_gil.pdf. Acesso em: 15 set. 2019.

GRECO, Marco Aurélio. A destinação dos recursos decorrentes da contribuição de intervenção no domínio econômico – Cide sobre combustíveis. **Revista Dialética de Direito Tributário**, n. 104. São Paulo: Dialética, 2004. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/311935/mod_resource/content/1/GRECO.pdf. Acesso em: 13 mar. 2020.

HAWKINS, D. M. Identification of outliers. London: Chapman and Hall, 1980 *apud* LIMA, Luís Fernando Maia; MAROLDI, Alexandre Masson; SILVA, Dávilla Vieira Odizio da. Outlier(s) nos cálculos bibliométricos: primeiras aproximações. **Liinc em Revista**, Rio de Janeiro, v.9, n.1, p. 257-268, mai. 2013. Disponível em: http://scholar.google.com.br/scholar_url?url=http://revista.ibict.br/liinc/article/viewFile/3398/2986&hl=pt-BR&sa=X&scisig=AAGBfm3lun657BO7BhAeW1SMfC_nyuW6TA&nossl=1&oi=scholar. Acesso em: 17 ago. 2020.

Ketkar, Suhas; Ratha, Dilip. *Development financing during a crisis: securitization of future receivables (English)*. **Policy, Research working paper**, nº 2582. Washington, DC: World Bank, 2001. Disponível em: <http://documents.worldbank.org/curated/en/323541468780624671/Development-financing-during-a-crisis-securitization-of-future-receivables>. Acesso em: 06 mar 2020.

Kothari, V *et. al.* **Securitization: Financial Evaluation for the Originator**. Singapore: John Wiley & Sons, 2012 *apud* CASTRO, Kleber Pacheco de; AFONSO, José Roberto Rodrigues. Securitização de Recebíveis: Uma avaliação de créditos tributários e Dívida Ativa no setor público brasileiro. **Economic Analysis of Law Review**, Brasília, v. 9, n. 2, p. 05-34, ago. 2018. Trimestral. Disponível em: <https://portalrevistas.ucb.br/index.php/EALR/article/view/8344>. Acesso em: 12 out. 2019.

LIMA NETO, Lucas. **Securitização de ativos: iniciando a exploração da nova fronteira**. 2007. 109 f. Monografia (Especialização) - Curso de Administração de Empresas, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2007. Disponível em: <http://tede.mackenzie.br/jspui/bitstream/tede/680/1/Lucas%20de%20Lima%20Neto.pdf>. Acesso em: 14 set. 2019.

LONGO, Carlos A. Notas sobre um imposto inflacionário. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, v. 36, n. 3, jul. 1982. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbe/article/viewFile/7860/6523>. Acesso em: 11 mar. 2020.

LOPREATO, Francisco Luiz C. **A situação financeira dos Estados e a reforma tributária**. Texto para discussão nº 115. Campinas: IE/UNICAMP, mar. 2004. P. 1-23, Disponível em: <https://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=1745&tp=a>. Acesso em: 0525 nov. 2019.

LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. Finanças estaduais: alguns avanços, mas... (os exemplos de São Paulo, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul). **Econômica**, Rio de Janeiro, v. 10, n. 2, p. 187-214, dez. 2008. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/publicacoes/lopreato/FinancasEstaduais.pdf>. Acesso em: 05 nov. 2019.

LOPREATO, Francisco Luiz Cazeiro. **O colapso das finanças estaduais e a crise da federação**. São Paulo: Editora UNESP. IE - Unicamp, 2002.

LOPREATO, Luiz Cazeiro. Finanças estaduais e endividamento. *In*: LOPREATO, Luiz Cazeiro. **O colapso das finanças estaduais e a crise da federação**. São Paulo: Unesp, 2002. Cap. 6. p. 145-171. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/4447833/mod_folder/content/0/8.P.3%20LOPREATO.%20O%20Colapso%20das%20Financas%20Estaduais%20e%20a%20Crise%20da%20Federacao%20%28pp.%20145-171%29.pdf?forcedownload=1. Acesso em: 04 nov. 2019.

LUXO, José Carlos Augusto. **O impacto da securitização de ativos nos indicadores financeiros e no beta das empresas**. 2007. 234 f. Tese (Doutorado) - **Administração**, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <http://www.justributario.com.br/biblioteca/TESEJOSELUXO.pdf>. Acesso em: 16 out. 2019.

MANGUALDE, Laura Gama dos Santos. **A evolução das despesas públicas no Estado de Minas Gerais: os principais fatores que levaram aos sucessivos déficits**

e a aplicação da regra do teto como possível solução. 2017. 150 f. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) - Curso de Administração Pública, Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho - Fundação João Pinheiro, Belo Horizonte, 2017. Disponível em: <http://monografias.fjp.mg.gov.br/handle/123456789/2378>. Acesso em: 27 mar. 2020.

MATOS, Paulo Rogério Faustino. Análise do impacto das fontes alternativas de financiamento na eficiência e na produtividade dos entes federativos subnacionais no Brasil após a Lei de Responsabilidade Fiscal. **Revista de Administração Pública**, [S.l.], v. 51, n. 4, p.482-508, ago. 2017. FapUNIFESP (SciELO). Disponível em: https://www.scielo.br/pdf/rap/v51n4/en_1982-3134-rap-51-04-00482.pdf. Acesso em: 14 out. 2019.

MENDES, Hélio Rubens de Oliveira. **Securitização de créditos e a Lei 11.101/05**. 2013. 128 p. Tese (Doutorado) - Curso de Direito, Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-20012015-144438/publico/INTEGRAL_Tese_Helio_Mendes.pdf. Acesso em: 26 set. 2019.

MINAS GERAIS. Advocacia-Geral do Estado de Minas Gerais. Secretaria de Estado de Fazenda. **Parecer técnico nº 15.992/MG**. Minas Gerais: Secretaria de Estado de Fazenda, 16 mai. 2018. Disponível em: <http://www.pge.mg.gov.br/images/stories/downloads/advogado/Pareceres2018/parecer-15.992.pdf>. Acesso em: 28 abr. 2020.

MINAS GERAIS. Advocacia-Geral do Estado de Minas Gerais. Secretaria de Estado de Fazenda. **Parecer técnico nº 16.034/2018/MG**. Minas Gerais: Secretaria de Estado de Fazenda, 20 set. 2018. Não publicado.

MINAS GERAIS. Fernando Damata Pimentel. Governo do Estado de Minas Gerais. **Plano Mineiro de Desenvolvimento Integrado (PMDI 2016-2027)**: Desenvolvimento Econômico e Social Sustentável de Minas Gerais. Belo Horizonte: [S.N.], 2016. 156 p. Disponível em: <http://www.planejamento.mg.gov.br/estrategia-de-governo/plano-mineiro-dedesenvolvimento-integrado>. Acesso em: 28 fev. 2020.

MINAS GERAIS. **Lei 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. Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais, MG, 2010. Disponível em: <https://www.almg.gov.br/consulte/legislacao/completa/completa-nova-min.html?tipo=lei&num=22606&comp=&ano=2017&texto=original>. Acesso em: 25 de abril de 2020.

MINAS GERAIS. **Lei 22.606, de 20 de julho de 2017**. Cria fundos estaduais de incentivo e de financiamento de investimento e dá outras providências. Belo Horizonte: ALMG, MG, 2017. Disponível em: <https://www.almg.gov.br/consulte/legislacao/completa/completa-nova-min.html?tipo=lei&num=22606&comp=&ano=2017&texto=original>. Acesso em: 25 de abril de 2020.

MINAS GERAIS. **Lei 23.422, de 19 de setembro de 2019**. Autoriza os municípios a ceder direitos creditórios e realizar operações de crédito, para reequilibrar as finanças após o atraso de transferências obrigatórias pelo Estado. Belo Horizonte: ALMG, MG, 2019. Disponível em: <https://www.almg.gov.br/consulte/legislacao/completa/completa.html?tipo=LEI&num=23422&comp=&ano=2019>. Acesso em: 25 de abril de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2003. Disponíveis em: http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/relatorio_contabil/ Acesso em: 12 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2004. Disponíveis em: http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2004.pdf Acesso em: 12 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2005. Disponíveis em: http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2005.pdf Acesso em: 12 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2006. Disponíveis em: http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2006.pdf Acesso em: 12 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2007. Disponíveis em: http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2007.pdf Acesso em: 12 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2008. Disponíveis em: http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2008.pdf Acesso em: 12 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2009. Disponíveis em: http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2009.pdf Acesso em: 12 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte,

2010. Disponíveis em:

<http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2010.pdf> Acesso em: 12 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2011. Disponíveis em:

<http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2011.pdf> Acesso em: 12 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2012. Disponíveis em:

<http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2012.pdf> Acesso em: 12 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2013. Disponíveis em:

<http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2013.pdf> Acesso em: 13 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2014. Disponíveis em:

<http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2014.pdf> Acesso em: 13 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2015. Disponíveis em:

<http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2015.pdf> Acesso em: 13 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2016. Disponíveis em:

<http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2016.pdf> Acesso em: 13 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2017. Disponíveis em:

<http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2017.pdf> Acesso em: 13 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Fazenda. Superintendência Central de Contadoria Geral (SCCG). **Demonstrações Contábeis do Estado**. Belo Horizonte, 2018. Disponíveis em:

<http://www.fazenda.mg.gov.br/governo/contadoria_geral/demonstracoes_contabeis/relatorios_contabeis/relatoriocontabil2018.pdf> Acesso em: 13 de fevereiro de 2020.

MINAS GERAIS. Tribunal de Contas do Estado. Diretoria de Controle Externo do Estado. Coordenadoria de Avaliação da Macrogestão Governamental do Estado. Dívida Pública Mineira: situação atual e perspectivas. **Revista do TCEMG**, [S.l.], v.81, n.4, out. 2011. Disponível em: <http://revista1.tce.mg.gov.br/Content/Upload/Materia/1355.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2019.

MORA, Mônica; GIAMBIAGI, Fabio. Federalismo e endividamento subnacional: uma discussão sobre a sustentabilidade da dívida estadual. **Revista de Economia Política**, [S.l.], v. 27, n. 3, p. 472-494, set. 2007. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0101-31572007000300009>. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/rep/v27n3/v27n3a09.pdf>. Acesso em: 09 mar. 2020.

MOTTA, Carlos Pinto Coelho; FERNANDES, Jorge Ulisses Jacoby. **Responsabilidade fiscal: Lei Complementar nº 101 de 04/05/2000**. Belo Horizonte: Del Rey, 2001.

MUNHOZ, Letícia Gonçalves Costa. **Um estudo sobre as fontes de financiamento dos investimentos públicos no estado de Minas Gerais no período de 2007 a 2016**. 2018. 99 f. Monografia (Trabalho de Conclusão de Curso) - Curso de Administração Pública, Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho - Fundação João Pinheiro, Belo Horizonte, 2018. Disponível em: <http://monografias.fjp.mg.gov.br/handle/123456789/2415>. Acesso em: 27 mar. 2020.

NEGRI, Danny Malka y. **A Operação de Securitização de Créditos no Mercado de Capitais Brasileiro**. 2018. 85 f. TCC (Graduação) - Curso de Direito, Direito, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018. Disponível em: <https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/37929/37929.PDF>. Acesso em: 04 maio 2020.

NITERÓI (RJ). Edital de Licitação 02/2016. Pregão nº 030/029455/2015. Contratação de empresa devidamente credenciada pela comissão de valores mobiliários (CVM) e/ou Banco Central Do Brasil. **Niterói: Secretaria Municipal de Fazenda**, Niterói, 2016, p. 1-27, 07 de março de 2016. Disponível em: www.fazenda.niteroi.rj.gov.br. Acesso em: 29 mar. 2020.

NITERÓI. **Lei Complementar Municipal nº 3.173, de 29 de outubro de 2015**. Institui o Fundo Especial de Créditos Inadimplidos e Dívida Ativa de Niterói - FENIT e dá outras providências. Niterói, RJ, 2017. Disponível em: <https://leismunicipais.com.br/a/rj/n/niteroi/lei-ordinaria/2015/317/3173/lei-ordinaria-n-3173-2015-institui-o-fundo-especial-de-creditos-inadimplidos-e-divida-ativa-de-niteroi-fenit-e-da-outras-providencias>. Acesso em: 25 de abril de 2020.

NORONHA, Ilene Patrícia de. **Securitização de Recebíveis Comerciais e Industriais**, São Paulo, 2004. Tese (Doutorado) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. 2004 *apud* LUXO, José Carlos Augusto. **O impacto da securitização de ativos nos indicadores financeiros e no beta das empresas**. 2007. 234 f. Tese (Doutorado) - Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <http://www.justributario.com.br/biblioteca/TESEJOSELUXO.pdf>. Acesso em: 16 out. 2019.

NOTÍCIAS DE CONTAGEM: **Fernando Pimentel encaminha à Assembleia projetos de lei para alavancar a economia do Estado.** Contagem, 31 mar. 2017. Disponível em: <https://www.noticiasdecontagem.com.br/fernando-pimentel-encaminha-a-assembleia-projetos-de-lei-para-alavancar-a-economia-do-estado/>. Acesso em: 17 ago. 2020.

NUNES, Selene Peres Peres; NUNES, Ricardo da Costa. **A Securitização da Dívida Pública:** uma análise dos impactos fiscais no contexto de fragilidade financeira do Setor Público. 2016. 73 f. Monografia (Especialização) - Curso de Contabilidade Pública, Universidade Católica de Brasília, Brasília, 2016. Disponível em: <https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2521:3:0>. Acesso em: 29 abr. 2020.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. As Finanças do Governo de Minas: Esticando a corda do endividamento. *In: XIV SEMINÁRIO SOBRE A ECONOMIA MINEIRA: REPENSANDO O BRASIL*, Diamantina. **Anais eletrônicos [...]**. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 2014. p. 1-21. Disponível em: <https://diamantina.cedeplar.ufmg.br/2014/site/arquivos/as-financas-do-governo-de-minas--esticando-a-corda-do-endividamento.pdf>. Acesso em: 17 fev. 2020.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de. CONTABILIDADE CRIATIVA: como chegar ao paraíso, cometendo pecados contábeis – o caso do governo do Estado de Minas Gerais. *In: SEMINÁRIO SOBRE A ECONOMIA MINEIRA*, Diamantina. **Anais eletrônicos [...]**. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 2010. p. 1-14. Disponível em: http://www.cedeplar.ufmg.br/seminarios/seminario_diamantina/2010/D10A099.pdf. Acesso em: 17 fev. 2020.

OLIVEIRA, Fabrício Augusto de; GONTIJO, Cláudio. **A Dívida Pública do Estado de Minas Gerais:** a renegociação necessária. Belo Horizonte: [s.n.], 2012. 124 p. Disponível em: https://plataformapoliticasocial2.files.wordpress.com/2014/10/livro_divida_publica_mg_final_mod21.pdf. Acesso em: 26 set. 2019. OLIVEIRA, Fabrício Augusto de;

OLIVEIRA, Fabrício Augusto. **Economia e política das finanças públicas no Brasil.** Campinas, Hucitec, 2012.

ORAIR, Rodrigo Octávio; SIQUEIRA, Fernando de Faria. Investimento público no Brasil e suas relações com ciclo econômico e regime fiscal. **Economia e Sociedade**, [S.l.], v. 27, n. 3, p. 939-969, dez. 2018. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/1982-3533.2018v27n3art9>. Disponível em: <https://www.scielo.br/pdf/ecos/v27n3/1982-3533-ecos-27-03-0939.pdf>. Acesso em: 05 fev. 2020.

QUEIROZ, Cristina Monteiro de. **Cessão de Créditos Tributários: A experiência de securitização da dívida ativa do Estado de Minas Gerais.** 2019. 72p. Monografia. (Especialização em Direito Tributário) – Escola Nacional de Administração Pública, Brasília, 2019.

PIAUI (PI). Edital de Licitação 03/2016. Pregão nº 0066.000.03923/2016-0. [Contratação de empresa devidamente credenciada pela comissão de valores mobiliários (CVM) e/ou Banco Central Do Brasil]. **Piauí:** Secretaria da Fazenda do

Estado do Piauí, Piauí, 2016, p. 1-78, 16 de setembro de 2016. Disponível em: <https://portal.sefaz.pi.gov.br/siteantigo/index.php/2016/category/266-prego-presencial>. Acesso em: 29 mar. 2020.

PINHEIRO, Fernando Antônio Perrone. **Securitização de Recebíveis: uma análise dos riscos inerentes**. 2008. 186 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Administração e Contabilidade, Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2008. Disponível em: https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-01102008-090522/publico/Dissertacao_Fernando_Antonio_Perrone_Pinheiro.pdf. Acesso em: 01 maio 2020.

PINHEIRO, Fernando Antônio Perrone; SAVIOA, José Roberto Ferreira. Securitização de Recebíveis – Análise dos Riscos Inerentes. **Revista Brasileira de Finanças**, São Paulo, v. 2, n. 3, p. 305-326, jan. 2009. Disponível em: <http://www.spell.org.br/documentos/ver/4494/secritizacao-de-recebiveis---analise-dos-riscos-inerentes>. Acesso em: 27 nov. 2019.

PREFEITURA DE BELO HORIZONTE. **PBH Ativos S/A**. Informações Financeiras, Belo Horizonte, 2010. Disponível em: <http://www.pbhativos.com.br/informacoes-financeiras>>. Acesso em: 08 jun. 2020.

PREFEITURA DE BELO HORIZONTE (MG). PBH Ativos S.A. **Contrato de cessão e aquisição de direito autônomo de recebimento de créditos e outras avenças**. Belo Horizonte: PBH Ativos S.A., 2014, p. 1-163. Disponível em: <https://drive.google.com/file/d/0B2C5anVcaxp5SVVEOXhINWIOdDQ/edit>. Acesso em: 04 mai. 2020.

PREFEITURA DE BELO HORIZONTE (MG). **Decreto nº 14.444, de 09 de junho de 2011**. Aprova o Estatuto Social da PBH Ativos S.A. Belo Horizonte, MG, 2011. Disponível em: <http://portal6.pbh.gov.br/dom/iniciaEdicao.do?method=DetalheArtigo&pk=1059777>. Acesso em: 8 jun. 2020.

PREFEITURA DE BELO HORIZONTE (MG). **Lei nº. 10.003, de 25 de novembro de 2010**. Autoriza a criação de sociedade sob o controle acionário do município de belo horizonte e estabelece outras disposições relativas à atuação da entidade. Belo Horizonte, MG, 2010. Disponível em: <https://leismunicipais.com.br/a/mg/b/belo-horizonte/lei-ordinaria/2010/1000/10003/lei-ordinaria-n-10003-2010-autoriza-a-criacao-de-sociedade-sob-o-controle-acionario-do-municipio-de-belo-horizonte-e-estabelece-outras-disposicoes-relativas-a-atuacao-da-entidade>. Acesso em: 8 jun. 2020.

PREFEITURA DE BELO HORIZONTE (MG). **Lei nº. 7.932, de 30 de dezembro de 1999**. Autoriza o executivo a associar o município a outras entidades, visando à criação de associação civil comunitária e dá outras providências. Belo Horizonte, MG, 1999. Disponível em: <https://cm-belo-horizonte.jusbrasil.com.br/legislacao/237072/lei-7932-99>. Acesso em: 8 jun. 2020.

PREFEITURA DE BELO HORIZONTE (MG). PBH Ativos S.A. **Balanços e Demonstrações Financeiras**. Belo Horizonte, 2019. Disponíveis em:

<<http://pbhativos.com.br/transparencia/balanco-e-demonstracoes-financeiras/>. Acesso em: 8 jun. 2020.

PREFEITURA DE BELO HORIZONTE (MG). PBH Ativos S/A. **Relação de Ativos Integralizados**. Disponível em: <http://www.pbhativos.com.br/arquivos/05-TRANSPARENCIA/05.2%20INF.%20FINANCEIRAS/RELACAO%20DE%20ATIVOS%20E%20ENDIVIDAMENTO.xls.pdf>. Acesso em: 8 jun. 2020

REAL, Do Milena Clara Fagundes. **A renegociação da dívida de Minas Gerais com a União**: uma análise por meio da projeção de cenários. 2016. 89 f. TCC (Graduação) - Curso de Administração Pública, Administração Pública, Fundação João Pinheiro, Belo Horizonte, 2016. Disponível em: <http://monografias.fjp.mg.gov.br/bitstream/123456789/2269/3/A%20renegocia%C3%A7%C3%A3o%20da%20d%C3%ADvida%20de%20Minas%20Gerais%20com%20a%20Uni%C3%A3o.pdf>. Acesso em: 04 nov. 2019.

REZENDE, Aline Martins Ribeiro Tavares; CARNEIRO, Ricardo; REZENDE, João Victor Silveira. Federalismo fiscal e crise das finanças públicas no Brasil: uma análise de indicadores fiscais nos Estados de 2007 a 2012. *In*: ENCONTRO DA ANPAD, 2014, Rio de Janeiro. **Anais eletrônicos [...]**. Rio de Janeiro: ENANPAD, 2014. p. 1-16. Disponível em: http://www.anpad.org.br/admin/pdf/2014_EnANPAD_APB2208.pdf. Acesso em: 11 dez. 2019.

REZENDE, Fernando. **Finanças Públicas**. 2ª edição. São Paulo. Editora Atlas, 2007.

RIANI, Flávio. Limitações e consequências do ajuste fiscal do Estado de Minas Gerais no governo Aécio Neves. *In*: XI SEMINÁRIO SOBRE A ECONOMIA MINEIRA, Diamantina. **Anais eletrônicos [...]**. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 2004. p.1-20, Disponível em: <<https://core.ac.uk/download/pdf/6520214.pdf>>. Acesso em: 30 nov. 2019.

RIANI, Flávio; ALBUQUERQUE, Célio Marcos Pontes de. Evolução das receitas públicas do Estado de Minas Gerais entre 2003 e 2013: Choque ou Processo Natural. *In*: XVII SEMINÁRIO SOBRE A ECONOMIA MINEIRA, Diamantina. **Anais eletrônicos [...]**. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 2016. p. 1-20. Disponível em: https://diamantina.cedeplar.ufmg.br/portal/download/diamantina-2016/144-231-1-RV_2016_10_09_00_55_06_251.pdf. Acesso em: 15 fev. 2020.

RIANI, Flávio; ALBUQUERQUE, Célio Marcos Pontes. Dívida Pública Do Estado De Minas Gerais: Renegociação Não Resolveu O Problema. *In*: XIV SEMINÁRIO SOBRE A ECONOMIA MINEIRA, Diamantina. **Anais eletrônicos [...]**. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 2010. Disponível em: <https://diamantina.cedeplar.ufmg.br/portal/download/diamantina-2010/D10A017.pdf//>. Acesso em: 11 ago. 2019.

RIANI, Flávio; ANDRADE, Silvana Maria Mendonça de. Dívida pública do Estado de Minas Gerais: resultados após oito anos da renegociação de 1998. *In*: XII SEMINÁRIO SOBRE A ECONOMIA MINEIRA, Diamantina. **Anais eletrônicos [...]**. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 2006. Disponível em:

<cedeplar.ufmg.br/seminarios/seminario_diamantina/2006/D06A057.pdf>. Acesso em: 20 fev. 2020.

RIANI, Flávio; ANDRADE, Silvana Maria Mendonça de. Evolução recente e a renegociação da dívida pública do Estado de Minas Gerais. *In: X Seminário Sobre A Economia Mineira, Diamantina. Anais eletrônicos [...]*. Belo Horizonte: UFMG/CEDEPLAR, 2002. Disponível em: <<https://core.ac.uk/download/pdf/6519811.pdf>>. Acesso em: 12 jan. 2020.

RIO DE JANEIRO. **Decreto Nº 45.408 de 15 de outubro de 2015**. Cria a Companhia Fluminense De Securitização (CFSEC) e dá outras providências. Rio de Janeiro, RJ, 2015. Disponível em: <https://www.jusbrasil.com.br/diarios/102336770/doerj-poder-executivo-16-10-2015-pg-2>. Acesso em: 15 de maio de 2020.

RIO DE JANEIRO. **Lei 7.040, de 09 de julho de 2015**. Autoriza o Estado a ceder, a título oneroso, direitos creditórios na forma que especifica, autoriza a criação de Sociedade de Propósito Específico e dá outras providências. Rio de Janeiro, RJ, 2015. Disponível em: <https://gov-rj.jusbrasil.com.br/legislacao/211153975/lei-7040-15-rio-de-janeiro-rj>. Acesso em: 15 de maio de 2020.

RIO DE JANEIRO. Secretaria de Estado de Fazenda e Planejamento. Nota técnica, Anexo 24. [Proposta de Securitização de direitos creditórios de créditos inadimplidos, em cobrança administrativa ou inscritos em Dívida Ativa, parcelados ou não]. **Plano de Recuperação Fiscal Estado do Rio De Janeiro**. Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9:::9:P9_ID_PUBLICACAO_ANEXO:6274. Acesso em: 12 mai. 2020.

RIO DE JANEIRO. Secretaria de Estado de Fazenda e Planejamento. Plano de Recuperação Fiscal Estado do Rio De Janeiro. [Visa apresentar a condição do Estado de aderir ao RPF, seu objetivo, estratégias, resultado esperado e prazo de execução para a correção dos desvios que afetaram o equilíbrio de suas contas públicas, conforme o § 2º da LC Federal 159/2017.] **Plano de Recuperação Fiscal Estado do Rio De Janeiro**. Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <http://www.transparencia.rj.gov.br/transparencia/content/conn/UCMServer/uuid/dDocName%3aWCC200052>. Acesso em: 09 abr. 2020.

RIO DE JANEIRO. Secretaria de Estado de Fazenda e Planejamento. Plano de Recuperação Fiscal Estado do Rio De Janeiro. [Visa apresentar a condição do Estado de aderir ao RPF, seu objetivo, estratégias, resultado esperado e prazo de execução para a correção dos desvios que afetaram o equilíbrio de suas contas públicas, conforme o § 2º da LC Federal 159/2017]. **Plano de Recuperação Fiscal Estado do Rio De Janeiro**. Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <http://www.transparencia.rj.gov.br/transparencia/content/conn/UCMServer/uuid/dDocName%3aWCC200052>. Acesso em: 09 abr. 2020.

SANTOS, D. F. C. D. Contas públicas do Estado de Minas Gerais 2002-2018: Alguns apontamentos. **Blog Darcy Francisco Carvalho dos Santos - Estudos Econômicos**. Rio Grande do Sul, 14 ago. 2019. Disponível em:

<http://darcyfrancisco.com/wp-content/uploads/2019/08/M.Gerais-contas-p%C3%BAblicas.pdf>. Acesso em: 15 out. 2019.

SANTOS, D. F. C. D. Contas públicas do Estado de Minas Gerais 2002-2018: Alguns apontamentos. **Blog Darcy Francisco Carvalho dos Santos - Estudos Econômicos**. Rio Grande do Sul, 14 ago. 2019. Disponível em: <http://darcyfrancisco.com/wp-content/uploads/2019/08/M.Gerais-contas-p%C3%BAblicas.pdf>. Acesso em: 15 out. 2019.

SÃO PAULO. **Lei nº 13.723, de 29 de setembro de 2009**. Autoriza o Poder Executivo a ceder, a título oneroso, os direitos creditórios originários de créditos tributários e não tributários, objeto de parcelamentos administrativos ou judiciais, na forma que especifica. São Paulo, SP, 2009. Disponível em: <https://www.al.sp.gov.br/norma/157828#:~:text=Lei%20n%C2%BA%2013.723%2C%20de%2029%2F09%2F2009&text=Autoriza%20o%20Poder%20Executivo%20a,judiciais%2C%20na%20forma%20que%20especifica>. Acesso em: 15 de maio de 2020.

SÃO PAULO. Secretaria de Estado de Fazenda de São Paulo. Companhia Paulista de Securitização. **Plano de Negócios**. São Paulo, 2019. Disponível em: <https://portal.fazenda.sp.gov.br/Institucional/Documents/CPSEC/Plano%20de%20Neg%C3%B3cios%202020%20-%202024.pdf>. Acesso em: 11 mai. 2020.

SÃO PAULO. Secretaria de Estado de Fazenda de São Paulo. Companhia Paulista de Securitização. **Planejamento Estratégico**. São Paulo, 2019. Disponível em: <https://portal.fazenda.sp.gov.br/Institucional/Documents/CPSEC/Planejamento%20Estrat%C3%A9gico%202020%20-%202024.pdf>. Acesso em: 11 mai. 2020.

SÃO PAULO. Secretaria de Estado de Fazenda de São Paulo. Companhia Paulista de Securitização. **Relatório Integrado – Exercício 2019**. São Paulo, 2019. Disponível em: <https://portal.fazenda.sp.gov.br/Institucional/Documents/CPSEC/Relat%C3%B3rio%20Integrado%202019.pdf>. Acesso em: 11 mai. 2020.

SERRA, José; AFONSO, José Roberto Rodrigues. Federalismo Fiscal à Brasileira: Algumas Reflexões. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 8, n. 12, p. 3-30, set. 1999. Mensal. Disponível em: https://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivo/s/conhecimento/revista/rev1201.pdf. Acesso em: 30 mar. 2020.

SILVA, Anderson Caputo; CARVALHO, Lena Oliveira; MEDEIROS, Otavio Ladeira. **Dívida pública: a experiência brasileira**. 1ª. ed. Brasília: Tesouro Nacional, 2009. 466p. TESOURO NACIONAL. Relatório mensal da dívida. Disponível em: <https://www.tesouro.fazenda.gov.br/>. Acesso em: 16 dez. 2019.

SILVA, Eduardo Fernandez. **Impacto da crise (econômica) brasileira em Minas Gerais: que fazer?** Estudo Técnico. Brasília: Câmara dos Deputados, 2017. 22 p. Disponível em: http://bd.camara.gov.br/bd/bitstream/handle/bdcamara/34381/impacto_%20crise_silva.pdf?sequence=1. Acesso em: 03 dez. 2019.

SOUTO, M. J. V; ROCHA, Henrique Bastos. Securitização de recebíveis de royalties do petróleo. **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 10, p. 60-82, dez. 2005. Disponível em: http://www.camara.rj.gov.br/setores/proc/revistaproc/revproc2001/revdireito2001B/art_royalties.pdf. Acesso em: 16 out. 2019.

SOUZA JÚNIOR, Celso Vila Nova de; GASPARINI, Carlos Eduardo. Análise da equidade e da eficiência dos estados no contexto do federalismo fiscal brasileiro. **Estudos Econômicos**, São Paulo, [S.l.], v. 36, n. 4, p. 803-832, dez. 2006. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0101-41612006000400006>. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/ee/v36n4/a06v36n4.pdf>. Acesso em: 30 mar. 2020.

SOUZA, Adriano Boni de. **Securitização de recebíveis da agroenergia: um estudo de caso baseado em títulos do agronegócio**. 2010. 145 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Escola de Economia de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas – FGV, São Paulo, 2010. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/7784/Adriano%20Boni%20de%20Souza.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 09 dez. 2019.

STONE, C. A. e ZISSU, A. **The securitization markets handbook**. New York: Bloomberg Press, 2005 *apud* ARAKAKI, Fernando Crisol. **Securitização e FIDCS: Uma Alternativa Existente no Mercado de Capitais Brasileiro para Desintermediação Financeira e Obtenção De Crédito**, 2009. Monografia - Ciências Econômicas, Faculdade de Economia e Administração, São Paulo, 2008. Disponível em: http://dspace.insper.edu.br/xmlui/bitstream/handle/11224/1188/Fernando%20Crisol%20Arakaki_trabalho.pdf?sequence=1. Acesso em: 16 out. 2019.

STUBER, Walter Douglas; BENTIVEGNA, Enrico Jucá e FIZZOLA, Henrique Bonjardim. **O instituto da Securitização de Créditos no Brasil, Notas Técnicas – Securitização de Créditos Financeiros**, 05 abr. Amaro, Stuber & Advogados Associados, 1999 *apud* LUXO, José Carlos Augusto. **O impacto da securitização de ativos nos indicadores financeiros e no beta das empresas**. 2007. 234 f. Tese (Doutorado) - Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007. Disponível em: <http://www.justributario.com.br/biblioteca/TESEJOSELUXO.pdf>. Acesso em: 16 out. 2019.

TESOURO NACIONAL. **Portaria STN nº 840, de 21 de dezembro de 2016**: Manual de Contabilidade Aplicada ao Setor Público. 7 ed. Brasília: Ministério da Fazenda, 2017. 416 p. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/456785/MCASP+7%C2%AA%20edi%C3%A7%C3%A3o+Vers%C3%A3o+Final.pdf/6e874adb-44d7-490c-8967->

Vilhena, R., Martins H. F., Marini, C. & Guimarães, T. B. **O choque de gestão em Minas Gerais**: Políticas da gestão pública para o desenvolvimento. Belo Horizonte, MG *apud* DAVIS, Paula Guelman; BIONDINI, Isabella Virgínia Freire. **Endividamento público de Minas Gerais**: histórico e recentes propostas de recuperação. **Cadernos Gestão Pública e Cidadania**, [S.l.], v. 23, n. 76, p. 413-435, 19 dez. 2018. Fundação Getúlio Vargas. Disponível em: <http://dx.doi.org/10.12660/cgpc.v23n76.75373>. Disponível em:

<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/cgpc/article/download/75373/74681>.
Acesso em: 13 out. 2019.

ANEXO A

Cedente dos Ativos	FECIDAT, fundo especial criado para facilitar a gestão de ativos e receitas do Estado, recebendo, por cessão do Tesouro Estadual créditos inadimplidos inscritos em dívida ativa ou não, de natureza tributária ou não, que estejam com parcelamento em vigor ou não, que não estejam com exigibilidade suspensa nem tenham sido cedidos à Minas Gerais Participações S. A. – MGI –, bem como as demais receitas decorrentes de sua atuação.
Emissão	Valores mobiliários (debêntures) de Emissão de Companhia de Securitização (Ativos) em ativos de natureza Sênior, Mezanino e Subordinada, na forma a ser detalhada no processo de securitização.
Ativo Lastro	<p>Cessão de fluxo financeiro correspondente à cobrança de direitos creditórios originários de créditos inadimplidos, tributários e não tributários, parcelados ou não, em fase administrativa ou judicial, relacionados aos impostos e às taxas de qualquer espécie ou origem, as multas administrativas de natureza não tributaria, as multas contratuais, aos ressarcimentos e às restituições e indenizações a serem definidas.</p> <p>Escopo já estudado até junho/2020 - Créditos inadimplidos:</p> <p>Inscritos em dívida ativa; Não inscritos em dívida ativa; De natureza tributária; De natureza não tributária; Que estejam em programas de parcelamento em vigor; Que não estejam parcelados; Que não estejam com exigibilidade suspensa;</p> <p>Fontes consideradas: IPVA; ITCD; Taxas de qualquer espécie ou origem; Multas administrativas de natureza não tributaria; Multas contratuais; Ressarcimentos; e Restituições e indenizações</p> <p>Programa REGULARIZE - Decreto Estadual nº 46.817/2015; Programa Estadual de Eficiência Fiscal em Receitas Tributárias - PEF - Lei nº 22.549/2017</p>
Garantias	A cessão do fluxo financeiro deverá ser realizada sem coobrigação e não poderá acarretar para o Estado de Minas Gerais qualquer responsabilidade futura que possa, nos termos da Lei Complementar Federal nº 101, de 04 de maio de 2000, caracterizar operação de crédito.
Regime de Distribuição	Questão a ser estudada e discutida para a definição do melhor regime a ser admitido pelo Estado de Minas Gerais.
Volume Mínimo da Emissão	<p>Dividir o montante total após o levantamento do volume de recursos da Dívida Ativa que será alocado para essa operação, considerando:</p> <p>Ativos Seniores; Ativos Mezanino; Ativo Subordinado: saldo do valor total dos créditos inadimplidos considerados como lastro da operação de securitização;</p>
Prazo de Vencimento	<p>Proposta estudada até junho/2020:</p> <p>Ativos Seniores: até 120 (cento e vinte) meses. Ativos Mezanino: até 240 (duzentos e quarenta) meses. Ativos Subordinados: até 240 (duzentos e quarenta) meses.</p>
Custo Financeiro dos Ativos	<p>Ativos Seniores: Spread sobre o Certificado de Depósito Interbancário – CDI ou Spread mais correção monetária por índice de preços. Ativos Mezanino: Spread sobre o Certificado de Depósito Interbancário – CDI ou Spread mais correção monetária por índice de preços. Ativos subordinados: Spread sobre o Certificado de Depósito Interbancário-CDI ou Spread mais correção monetária por índice de preços. O Custo Financeiro dos Ativos, a serem definidos na etapa de estruturação, dependerá de aprovação prévia da Contratante para a sua Emissão.</p>

Custo dos Serviços de Emissão	A proposta de securitização deverá apresentar, de forma separada, a Taxa de Estruturação (máximo de 0,8% sobre o volume total de Ativos emitidos) e a Taxa de Distribuição (máximo de 3,0% sobre o volume financeiro efetivamente negociado e vendido aos investidores).
Implementação da infraestrutura e dos serviços de apoio para a melhoria nos processos de cobrança dos Créditos inadimplidos	A proposta de administração deverá apresentar, de forma separada, o montante de investimento em infraestrutura e o custo de manutenção máximos a cada ano a serem disponibilizados à Secretaria de Estado de Fazenda de Minas Gerais, com fins de prestar serviços de apoio e suporte material à operação de cobrança, bem como a manutenção do banco de dados dos créditos inadimplentes
Prazo de Vencimento	A definição do prazo de vencimento dos serviços de apoio deverá ser definida segundo os limites previstos na Lei 8.666/93 de forma a atender, da maneira mais eficiente, às necessidades do Programa de Securitização e modernização do sistema fazendário do Estado de Minas Gerais;
Taxa de Administração	A definição dessa taxa deve considerar os valores e as diretrizes vigentes no mercado, de forma que será aplicada para se ter o valor a ser pago pelo Serviço de Administração que constitui o acompanhamento/administração do estoque e fluxo financeiro lastro da Emissão do Modelo Securitizador de Créditos escolhido, conforme definido na Licitação. Esta remuneração será paga em seu máximo quando o atingimento do máximo da Taxa de Performance e demais faixas na mesma proporcionalidade, e será devida mensalmente e suportada com os recursos decorrentes do recebimento dos créditos cedidos para o Modelo Securitizador.
Taxa de Performance na recuperação de créditos pela implementação de infraestrutura e serviços de apoio para melhoria dos processos	A proposta de administração deverá apresentar um percentual fixo para a Taxa de Performance na recuperação de créditos conforme pesquisas e diretrizes de mercado.