

MARINA MICHEL DE MACEDO MARTYNYCHEN

**Securitização e o Estado Brasileiro:  
o fluxo dos recebíveis tributários e os impactos no Federalismo Fiscal**

Tese de Doutorado

Orientador: Prof. Titular Dr. Fernando Facury Scaff

São Paulo  
2020

MARINA MICHEL DE MACEDO MARTYNYCHEN

**Securitização e o Estado Brasileiro:  
o fluxo dos recebíveis tributários e os impactos no Federalismo Fiscal**

Tese apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração em Direito econômico, Financeiro e Tributário, sob a orientação do Prof. Titular Dr. Fernando Facury Scaff.

Universidade de São Paulo

Faculdade de Direito

São Paulo – SP

2020

**Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.**

**Catálogo da Publicação  
Serviço de Documentação Jurídica  
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo**

**Martynychen, Marina Michel de Macedo.**

**Securitização e o Estado Brasileiro: o fluxo dos recebíveis tributários e os impactos no Federalismo Fiscal/Marina Michel de Macedo Martynychen; Orientador Fernando Facury Scaff – São Paulo, 2020.**

**Tese (Doutorado) – Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.**

**Palavras-chave: securitização – atividade econômica em sentido estrito – mercado de crédito – intermediação financeira – não intermediação financeira – mercado de capitais – fluxo – alienação – cessão – operação de crédito – pool de ativos subjacentes – veículo de propósito específico – planejamento – sistema orçamentário nacional - obrigação e crédito tributário – receita pública – receita corrente – receita de capital – desafetação – reafetação - transferências constitucionais obrigatórias – federalismo fiscal**

## FOLHA DE AVALIAÇÃO

Nome: MARTYNYCHEN, Marina Michel de Macedo

Título: Securitização e o Estado Brasileiro: o fluxo de recebíveis tributários e os impactos no Federalismo Fiscal

Tese apresentada à Banca Examinadora da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito.

Prof. Doutor: \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

Assinatura: \_\_\_\_\_

Prof. Doutor: \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

Assinatura: \_\_\_\_\_

Prof. Doutor: \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

Assinatura: \_\_\_\_\_

Prof. Doutor: \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

Assinatura: \_\_\_\_\_

Prof. Doutor: \_\_\_\_\_

Instituição: \_\_\_\_\_

Julgamento: \_\_\_\_\_

Assinatura: \_\_\_\_\_

Para Muriel,  
Henrique e  
Beatriz.

## AGRADECIMENTOS

Em uma época na qual discute-se o papel das mulheres na sociedade, tenho em casa um exemplo. Mãe e esposa, diante dos obstáculos da vida, fortaleceu-se e tomou as rédeas do seu destino. A mim, estendeu as mãos quando mais precisei: ironicamente ou não, quando me tornei mãe. Sem diploma universitário, já possuí um filho duas vezes pós-doutor, meu irmão Rafael. Agora, minha mãe, Sandra Michel, presente cotidianamente na minha vida e na dos meus filhos, como avó, auxilia-me a ultrapassar mais uma etapa deste processo que se chama conhecimento.

Muriel Gonçalves Martynychen, amor da minha vida, companheiro das horas felizes e tristes, presente em cada etapa deste processo, cujo apoio foi fundamental não só aos estudos, mas, em especial, em relação aos nossos lindos filhos. Henrique, Ike, meu querido filho, com quem aprendi a ser mãe e descobri o amor incondicional (que se repetiu anos depois). Não há hora que não me lembre dos seus lindos olhos verdes – não mais azuis turquesa – e de como eles irradiam felicidade. Beatriz, minha bela Bia, doce e alegre como ninguém. Faz-me chorar todo dia que saio para estudar e escrever. Deixo para os dois, Henrique e Beatriz, nos beijos apertados que dou em seus rostos, o eterno pedido de perdão pelas horas roubadas do nosso convívio.

Obrigado ao meu orientador Fernando Facury Scaff por me lembrar do óbvio – não tão óbvio – ao se tratar de direito financeiro: que o direito deve servir ao ser humano, como um instrumento de emancipação, em um contexto de Estado Republicano. Exemplo de conduta, seja pessoal ou profissional, como professor ou advogado, será sempre um norte na minha vida. Obrigada, também, ao meu professor de direito financeiro da graduação, ainda na Universidade Federal do Paraná (UFPR), Rogério Distéfano, que quando soube do meu ingresso na Universidade de São Paulo (USP), presenteou-me com a sua biblioteca particular. Sem palavras para agradecer tamanha generosidade.

Serei eternamente grata ao escritório de advocacia Clèmerson Merlin Clève, em especial a sócia Ana Carolina de Camargo Clève, por todo o apoio necessário para a concretização do presente trabalho.

Aos meus dois grupos de *WhatsApp* preferidos! O primeiro – “meninas lindas” – formado pelas minhas queridas e eternas amigas, Camila Salmoria, Manuela Tallao Benke,

Mariana Seifert Bazzo e Patrícia de Fuccio Lages de Lima. Obrigada hoje e sempre pela bela amizade que se iniciou há 20 anos, nas arcadas do prédio histórico da UFPR. O segundo grupo é o “Pós-USP”, repleto de colegas de todos os cantos do Brasil, que deixo de enumerar pelo medo de esquecer algum! Certo é que, nas salas do Largo São Francisco, espaço democrático, pude conhecer, discutir e refletir. Neste contexto, no qual as noções de espaço e tempo foram radicalmente transformadas, sinto-me feliz em saber que levarei, por onde estiver, o contato de todos.

Por fim, agradeço a Jéssica Bravos da Silva e Nathaly Eliza Franco pelo auxílio de pesquisa, fundamental para que a presente tese fosse construída.

## RESUMO

MARTYNYCHEN, Marina Michel de Macedo. **Securitização e o Estado Brasileiro: o fluxo de recebíveis tributários e os impactos no Federalismo Fiscal**. 2020. 386f. Tese (Doutorado em Direito Econômico, Financeiro e Tributário) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

A securitização é um instrumento jurídico que nasceu na contemporaneidade, com o objetivo de estimular o mercado de crédito para a materialização de políticas habitacionais estadunidenses. Cresceu e desenvolveu-se sob o manto privado, diante de alterações no contexto sócio-econômico mundial, e consagrou-se, no âmbito da nova economia, como o principal instrumento para realizar o que denominou-se “administração do dinheiro” ou *managed money*. Tal fato, inclusive, marcou alterações nos mercados, aproximando cada vez mais o mercado financeiro do mercado de capitais. A securitização foi recepcionada pelo Estado brasileiro desde a década de 1970, mas em um conceito amplo, apenas como não intermediação financeira (em especial pela alienação de títulos da dívida pública). A proposta aqui estudada não diz respeito àquela hipótese ou, ainda, a outras modalidades como o PESA ou o CEPAC. Refere-se, em verdade, à securitização, em sentido estrito, ou seja, caracterizada pela operação que pretende alienar/ceder o fluxo de créditos tributários (resíduos ativos ou parcelamentos) de forma a possibilitar recursos presentes para os Estados-membros, mediante a criação de um Veículo de Propósito Específico (VPE), o qual será responsável por captar recursos no mercado de capitais mediante a alienação de valores mobiliários (no caso, haverá a criação de uma sociedade de economia mista, a qual será responsável por emitir debêntures). Além de questões que envolvem o Federalismo Fiscal (transferências constitucionais obrigatórias entre Estados-membros e Municípios e autonomia financeira), temas relacionados a criação de um Veículo de Propósito Específico (VPE) para o exercício de uma atividade econômica em sentido estrito (mercado de crédito), à gestão dos ativos financeiros do Estado o que incluiu a análise do seu regime jurídico e ao endividamento público (se há ou não uma operação de crédito) serão abordados.

**Palavras-chave:** securitização – atividade econômica em sentido estrito – mercado de crédito – intermediação financeira – não intermediação financeira – mercado de capitais – fluxo – alienação – cessão – operação de crédito – pool de ativos subjacentes – veículo de propósito específico – planejamento – sistema orçamentário nacional - obrigação e crédito tributário – receita pública – receita corrente – receita de capital – desafetação – reafetação - transferências constitucionais obrigatórias – federalismo fiscal

## ABSTRACT

MARTYNYCHEN, Marina Michel de Macedo. **Securitization and the Brazilian State: the flow of tax receivables and the impacts on Fiscal Federalism.** 2020. 386 pp. Thesis (Doctorate in Economic, Financial and Tax Law) – Faculty of Law, University of São Paulo, São Paulo, 2020.

Securitization is a legal instrument that was born in contemporary times, with the purpose to stimulate the credit market for the materialization of North American housing policies. It has grown and developed in the private sector, in the face of changes in the global socio-economic context, and became, within the scope of the new economy, the main instrument for carrying out what was called managed money. Such fact even determined changes in the markets, bringing the financial market closer and closer to the capital market. Securitization has been received by the Brazilian State since the 1970s, but as a broad notion, only as non-financial intermediation (in particular by the sale of public debt securities). The proposal studied here does not concern that hypothesis or other modalities such as PESA or CEPAC. It refers to, in fact, securitization in the strict sense, in other words, characterized by the operation that intends to dispose of/assign the flow of tax credits (outstanding debt or installment plan) in order to make resources available to the Member States, through the creation of a Special Purpose Entity (VPE), which will be responsible for raising funds in the capital market through the sale of securities (in this case, there will be the creation of a mixed capital company, which will be responsible for issuing debentures). Aside from issues involving Fiscal Federalism (mandatory constitutional transfers between Member States and Municipalities and financial autonomy), topics related to the creation of a Special Purpose Entity (VPE) for the exercise of an economic activity in the strict sense (credit market), the management of the State's financial assets, including the analysis of its legal regime and public debt (whether or not there is a credit operation) will be addressed.

**Keywords:** securitization – economic activity in the strict sense – credit market – financial intermediation – non-financial intermediation – capital market – flow – sale – transfer – credit transaction – pool of underlying assets – specific purpose vehicle – planning – national budget system – tax obligation and credit – public revenue – current revenue – capital revenue – withdrawal from public access and use – reallocation – mandatory constitutional transfers – fiscal federalism

## RÉSUMÉ

MARTYNYCHEN, Marina Michel de Macedo. **La titrisation et l'État brésilien : le flux de créances et ses impacts sur le Fédéralisme Fiscal**. 2020. 386 pages. Thèse (Doctorat en Droit Économique, Financier et Fiscal) – Faculté de Droit, Université de São Paulo, São Paulo, 2020.

La titrisation est un instrument juridique qui est né dans le cadre de la contemporanéité dont l'objectif est celui de stimuler le marché du crédit pour la matérialisation des politiques du logement états-uniennes. Cette technique financière a grandi et s'est développée à la lumière du secteur privé dû aux modifications dans le contexte socio-économique en se consacrant, au sein d'une nouvelle économie, comme le principal outil pour y mettre en œuvre ce que l'on a qualifié de « gestion de l'argent » ou encore managed money, en anglais. Ce fait, d'ailleurs, a provoqué des mutations sur les marchés, qui ont rapproché de plus en plus le marché financier du marché des capitaux. La titrisation a été mise en place par l'État brésilien depuis les années 1970, toutefois il s'agissait d'un concept plus ample, y tenu comme une non-intermédiation financière (tout particulièrement pour la cession des titres de dette publique). La proposition de cette étude-ci ne correspond pas à cette hypothèse-là ou, même, à d'autres modalités qui proviennent des programmes d'actifs comme le PESA ou le CEPAC. En vrai, on fait référence à la titrisation, au sens strict du terme, c'est-à-dire, celle qui est caractérisée par l'opération qui y prétend céder le flux de créances fiscales (actifs sous-jacents ou financement) afin de rendre possibles les ressources présentes aux États membres à travers un programme de fiscalité appelé en portugais « Veículo de Propósito Específico » (VPE) ou « véhicule d'acquisition ad hoc » en français, lequel sera chargé de capter des ressources imposables au marché des capitaux par le biais du rachat du crédit immobilier (dans ce cas-là, il y aura la création d'une société ad hoc d'économie mixte, celle qui va y émettre les débentures, ça veut dire les titres de dette). Au-delà des questions qui concernent le Fédéralisme Fiscal (une sorte de transfert de ressources de l'État obligatoires entre les États membres et leurs municipalités et autonomie financière), il y a des sujets attachés à la création d'un VPE pour l'exercice d'une activité économique en son sens strict (marché du crédit), au management des actifs financiers de l'État, y compris l'analyse de son cadre juridique, et à l'endettement public (surtout s'il y a ou pas une opération de crédit) qui seront, alors, abordés dans cette étude-ci.

**Mots clés:** titrisation; activité économique au sens strict ; marché du crédit ; intermédiation financière ; marchés des capitaux ; flux ; cession ; opération de crédit ; pool d'actifs sous-jacents; véhicule d'acquisition ad hoc ; prébudgétisation ; système de comptes nationaux ; obligation légale et crédit d'impôt ; recettes publiques ; recettes courantes ; recette en capital ; désaffectation publique ; redéploiement ; transfert de ressources de l'État obligatoires ; fédéralisme fiscal.

## LISTA DE SIGLAS

ABCP	Asset-backed commercial paper conduits
ABS	Asset-Backed Securities
ADCT	Atos das Disposições Constitucionais Transitórias
ADI	Ação Direta de Inconstitucionalidade
AID	Associação Internacional de Desenvolvimento
AIG	American International Group
ALERJ	Assembleia Legislativa do Rio de Janeiro
AMGI	Agência Multilateral de Garantia ao Investimento
ANBIMA	Associação Brasileira de Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais
ARO	Antecipação de Receita Orçamentária
ARPA	Agência de Projetos de Pesquisa Avançada
ARRA	American Recovery and Reinvestment Act
ATM	Modo de Transmissão Assíncrono
BACEN	Banco Central do Brasil
BB	Banco do Brasil
BBS	Bulletin Boards Systems
BC	Banco Central
BCB	Banco Central do Brasil
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
BCN	Base de Cálculo Negativa
BH	Belo Horizonte
BID	Banco Interamericano de Desenvolvimento
BIRD	Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento
BIS	Banco de Compensações Internacionais
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
CAE	Comissão de Assuntos Econômicos
CBGF	Fórum de Governança de Bancos Centrais
CC	Código Civil
CDO	Collateral Debt Obligations
CDS	Credit Default Swaps
CE	Conselho Europeu
CEPAC	Certificado de Potencial Adicional de Construção
CEPAL	Comissão Econômica para a América Latina
CERN	Conseil Européen pour la Recherche Nucléaire
CETIP	Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados
CF	Constituição Federal
CFI	Corporação Financeira Internacional
CFSEC	Companhia Fluminense de Securitização S.A.
CGFS	Comitê de Sistema Financeiro Global
CISDI	Centro Nacional para Solução de Disputas de Investimentos
CLO	Collateralized Loan Obligations
CMN	Conselho Monetário Nacional
CMO	Collateralized Mortgage Obligations Bond
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CNJ	Conselho Nacional de Justiça
CNPJ	Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas
CNSP	Conselho Nacional de Seguros Privados
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
COPOM	Comitê de Política Monetária
COSIF	Plano Contábil das Instituições Financeiras
CPC	Código de Processo Civil
CPMI	Comissão Parlamentar Mista de Inquérito
CPP	Companhia Paulista de Parcerias
CPSEC	Companhia Paulista de Securitização
CRDII	Capital Requirements Directives II
CRDIII	Capital Requirements Directives III
CRDIV	Capital Requirements Directives IV
CRI	Certificados de Recebíveis Imobiliários
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CTN	Código Tributário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DCL	Dívida Consolidada Líquida
DF	Distrito Federal
DI	Depósito Interbancário
DL	Decreto-lei
DO	Diário Oficial
DOERJ	Diário Oficial do Estado do Rio de Janeiro
DOESP	Diário Oficial do Estado de São Paulo
DTVM	Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários
DVP	Demonstrações das Variações Patrimoniais
EC	Emenda Constitucional
EEE	Espaço Econômico Europeu
EL	expected losses
EPE	Entidade de Propósito Específico
ESA	European System of Accounts
EU	União Européia
EUA	Estados Unidos da América
EUROSTAT	Statistical Office of the European Communities
FADESC	Fundo de Apoio ao Desenvolvimento Empresarial de Santa Catarina
FCIC	Financial Crisis Inquiry Commission
FDIC	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios
FECIDAT	Fundo Especial de Créditos Inadimplidos e Dívida Ativa
FED	Federal Reserve Bank
FEDA	Fundo Especial de Dívida Ativa
FGC	Fundo Garantidor de Créditos
FGPPP	Fundo Garantidor das Parcerias Público-Privadas do Rio Grande do Norte
FHA	Federal Housing Administration
FHFA	Federal Housing Finance Agency
FHLMC	Federal National Mortgage Association
FICFIDC	Fundos de Investimento em Cotas de Fundos de Investimentos

	em Direitos Creditórios
FIDC	Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Não Padronizados
FII	Fundos de Investimento Imobiliário
FIM	Fundos de Investimento Mobiliário
FMI	Fundo Monetário Internacional
FNMA	Federal National Mortgage Association
FOMC	Federal Deposit Insurance Corporation
FPM	Fundo de Participação dos Municípios
FSB	Financial Stability Board
FTC	Fundo de Titularização de Créditos
GNMA	Government National Mortgage Association
GPRA	Government Performance and Results Act
GSE	Government-sponsored enterprise
HUD	Department of Housing and Urban Development
IAIS	International Association Of Insurance Supervisors
IASB	International Accounting Standards Board
ICMS	Imposto sobre Operações relativas à Circulação de Mercadorias e Prestação de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação.
ICVM	Instrução Normativa editada pela Comissão de Valores Mobiliários
IFAC	International Federation of Accountants
IFRS	Normas Internacionais de Relato Financeiro
IGP	Índice Geral de Preços
IGPM	Índice Geral de Preços do Mercado
IIF	Institute of International Finance
IMF	International Monetary Fund – IMF
IN	Instrução Normativa
IOF	Imposto sobre Operações de Crédito, Câmbio e Seguros
IOSCO	International Organisation of Securities Comissions
IP	Internet Protocol
IPEA	Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada
IPI	Imposto sobre Produtos Industrializados
IPSAS	International Public Sector Accounting Standards
IPSASB	International Public Sector Accounting Standards Board
IPTU	Imposto Predial e Territorial Urbano
IPVA	Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores
IR	Imposto de Renda
IRPJ	Imposto de Renda de Pessoas Jurídicas
ISS	Imposto sobre Serviços
ITBI	Imposto de Transmissão de Bens Imóveis
ITCMD	Imposto sobre Transmissão Causa Mortis e Doação
ITR	Imposto Territorial Rural
JUCESP	Junta Comercial do Estado de São Paulo
LBTR	Liquidação Bruta em Tempo Real
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LEF	Lei de Execuções Fiscais

LFT	Letra Financeira do Tesouro
LOA	Lei do Orçamento Anual
LPP	Lei do Plano Plurianual
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
MATIF	Marché à Terme Internacional de France
MBS	Mercado de títulos lastreados em hipoteca
MF	Ministério da Fazenda
MG	Minas Gerais
MIT	Massachusetts Institute of Technology
MP	Medida Provisória
MPC	Ministério Público de Contas
MYDFA	Multi-Year Deposit Facility Agreement
OCC	Office of The Comptroller of the Currency
OCDE	Organização para a Cooperação para Desenvolvimento Econômico
ODM	Original Design Manufacturer
OEM	Original Equipment Manufacturer
OIC	Organismos de Investimentos Coletivos
OMC	Organização Mundial do Comércio
ONU	Organização das Nações Unidas
OPA	Oferta Pública de Aquisição
OTD	Originate to Distribute
OTH	Originate to Hold
PAEX	Parcelamento Excepcional
PD	Probability of Default
PDCF	Primary Dealer Credit Facility
PEC	Projeto de Emenda Constitucional
PEP	Programa Especial de Parcelamento
PESA	Projetos Externos de Securitização Agrícola
PF	Prejuízo Fiscal
PGFN	Procuradoria Geral da Fazenda Nacional
PIB	Produto Interno Bruto
PIS	Programa de Integração Social
PL	Projeto de Lei
PLS	Private-label securities
PNE	Plano Nacional de Educação
PPA	Plano Plurianual
PPI	Programa de Parcelamento Incentivado
PPP	Parcerias Público-Privadas
PRODEC	Programa de Desenvolvimento da Empresa Catarinense
PROEF	Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais
PROER	Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional
PROES	Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária
PROFUT	Programa de Modernização da Gestão e de Responsabilidade Fiscal do Futebol Brasileiro

RCPA	Regulatory Consistency Assessment Programme
RE	Recurso Extraordinário
REFIS	Programa de Recuperação Fiscal
REMIC	Real Estate Mortgage Investment Conduit
RFB	Receita Federal do Brasil
RG	Repercussão Geral
RJ	Rio de Janeiro
RN	Rio Grande do Norte
ROA	Return on assets
ROE	Return on equity
ROFT	Rio Oil Finance Trust
RPPS	Regime Próprio de Previdência Social
RREO	Relatório resumido de execução orçamentária
RS	Rio Grande do Sul
RTC	Resolution Trust Corporation
SBBS	Sovereign Bond-Backed Securities -SBBS
SEC	Security and Exchange Commission
SEDEIS	Secretaria de Estado de Desenvolvimento Econômico, Energia, Indústria e Serviços
SEFAZ	Secretaria da Fazenda
SELIC	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
SGFTC	Sociedade Gestora de Fundos de Titularização de Créditos
SIAFEM	Sistema Integrado de Administração Financeira para Estados e Municípios
SME	Sistema Monetário Europeu
SND	Sistema Nacional de Debêntures
SP	São Paulo
SPB	Sistema de Pagamentos Brasileiro
SPC	<i>Special Purpose Company/Corporation</i>
SPE	Sociedade de Propósito Específico
SPT	Special Purpose Trust
SPV	Special Purpose Vehicle
STC	Sociedades de Titularização de Créditos
STF	Supremo Tribunal Federal
STJ	Superior Tribunal de Justiça
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
SUSEP	Superintendência de Seguros Privados
TAF	Term Auction Facility
TALF	Term Asset Lending Facility
TARP	Troubled Asset Relief Program
TBU	Tributação sobre Bases Universais
TC	Tomada de Contas
TCE	Tribunal de Contas do Estado
TCU	Tribunal de Contas da União
TSLF	Term Securities Lending Facility
UE	União Européia
UME	Unidade Monetária Europeia
USC	University of Southern California

VPA	Variação patrimonial aumentativa
VPD	Variação patrimonial diminutiva
VPE	Veículo de Propósito Específico
VRG	Valor residual garantido

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>19</b>
<b>1 A SECURITIZAÇÃO COMO UM INSTRUMENTO JURÍDICO DA CONTEMPORANEIDADE.....</b>	<b>33</b>
1.1 A construção da nova economia e os fluxos financeiros.....	33
1.2 O endividamento público, na década de 1970, e o início da financeirização: a participação ativa dos Estados na construção do capitalismo financeirizado.....	57
1.3 O mercado financeiro do final do século XX e início do XXI: transformações e a aproximação com o mercado de capitais.....	88
1.4 A política habitacional estadunidense da década de 1960 à crise dos títulos <i>subprimes</i> em 2008: da origem ao auge do instrumento de securitização.....	107
1.5 Os reflexos da nova economia e do modo de produção capitalista financeirizado no âmbito jurídico: o direito financeiro e a regulação da securitização.....	132
<b>2 ASPECTOS GERAIS DA SECURITIZAÇÃO.....</b>	<b>149</b>
2.1 Natureza Jurídica Da Securitização.....	149
2.2 Etapas da Securitização.....	165
2.2.1 Constituição do Veículo de Propósito Específico – <i>Special Purpose Vehicle (SPV)</i> .....	165
2.2.2 Segregação de ativos: quem é o cedente e quais créditos podem ser cedidos.....	178
2.2.3 Emissão e subscrição de títulos pelo VPE - debêntures.....	187
2.3 Distribuição de riscos e as operações de securitização.....	194
2.4. Modalidades de securitização.....	197
<b>3 A SECURITIZAÇÃO NO ÂMBITO DO DIREITO PÚBLICO BRASILEIRO.....</b>	<b>203</b>
3.1 Possibilidade de criação de um VPE, na modalidade Sociedade Anônima, com fim específico, pelo Estado com o objetivo de Securitização (Sociedade de Economia Mista).....	203
3.2 O planejamento do Estado brasileiro e o instrumento da securitização: mecanismos para evitar o endividamento e promover o instrumento para a alocação socialmente eficiente dos recursos e bem-estar econômico (interesse coletivo).....	215
3.3 Segregação de ativos e desafetação: necessidade de revisão das diferenças entre os regimes contábeis: necessidade de preenchimento de lacunas diante da securitização.....	237
3.4 Há Antecipação da Receita Orçamentária (A.R.O) na operação de securitização?.....	249
3.5 O conceito de operações de crédito e o endividamento público: efeitos para o federalismo	

fiscal – redução da autonomia dos entes da federação?.....	253
3.6 Experiências de securitização no âmbito do Estado Brasileiro: houve ou não, no Estado brasileiro, a adoção da securitização em sentido estrito?.....	270
3.6.1 Securitização como instrumento jurídico para a reorganização da dívida pública federal .....	270
3.6.2 Securitização e <i>royalties</i> de petróleo.....	273
3.6.3 Securitização e as políticas de fomento para o agronegócio – PESA (projetos Externos de Securitização Agrícola).....	278
3.6.4 Securitização e financiamento da política urbana (CEPAC – Certificado de Potencial Adicional de Construção).....	282
<b>4 A SECURITIZAÇÃO E O DIREITO FINANCEIRO BRASILEIRO:</b>	
<b>POSSIBILIDADE DE ALIENAÇÃO OU ONERAÇÃO DOS RECEBÍVEIS</b>	
<b>TRIBUTÁRIOS.....</b>	<b>286</b>
4.1 Natureza e regime jurídico do crédito tributário.....	286
4.2 Execução orçamentária e fluxo de recebíveis: ligação entre orçamento e patrimônio e a possibilidade de alienação.....	302
4.3 A cobrança judicial da Dívida Ativa ou Ativos Residuais: impossibilidade de delegação pelo Estado.....	308
4.4 Parcelamento tributário: características gerais e formação do <i>pool</i> de ativos subjacentes .....	315
4.5 O problema da repartição das receitas públicas e a securitização: fluxo de recebíveis que envolvem dois entes da Federação (Estados-membros e Municípios).....	323
4.6 Exemplos de securitização de créditos tributários.....	332
4.6.1 Município de Nova Iguaçu (Lei Municipal de nº 4.266/2013).....	332
4.6.2 Município de Belo Horizonte – PBH Ativos (Lei Municipal nº13.003/2010).....	335
4.6.3 Estado do Rio de Janeiro e a Companhia Fluminense de Securitização (Lei Estadual de nº 7040/2015).....	337
4.6.4 Estado de Goiás e o “Goiás Parcerias” (Lei Estadual 18.873/2015).....	340
4.6.5 Companhia Paulista de Securitização (CPSEC) – Lei Estadual nº13.720/2009.....	346
<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>357</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>368</b>

## INTRODUÇÃO

Atualmente, são comuns as notícias publicadas na imprensa a respeito das crises orçamentárias envolvendo os Estados-membros da Federação brasileira. Os entes subnacionais apresentam um quadro deficitário o qual, além de prejudicar o cumprimento da execução orçamentária relacionada às despesas correntes, impede a realização de novos investimentos (despesas de capital). Referido contexto, infelizmente, contribuiu para que baixas taxas de desenvolvimento fossem consolidadas. Diante do referido quadro, novas formas de atrair créditos estão sendo discutidas, dentre elas a securitização.

A securitização, como operação de crédito, envolvendo o Estado, é peculiar. Isto porque temas complexos no âmbito do direito financeiro estão relacionados, tais como dívida ativa, parcelamentos tributários, operações de crédito e Federalismo Fiscal. Sendo assim, ao falar-se em securitização, o operador do direito, além de tratar do espectro negativo envolvendo o instrumento (em razão, em especial, da crise da *subprimes* em 2008, conforme será demonstrado), deve aprofundar seus estudos em uma área (direito financeiro) que passou a ganhar destaque apenas partir da Constituição Federal de 1988, ou seja, há 30 (trinta) anos. E mais: cujos dados relevantes, relacionados à dívida ativa, por exemplo, passaram a ser compilados nos últimos 10 (dez) anos, mas, ainda, com muitas lacunas<sup>1</sup>.

Sendo assim, a presente tese tem como objetivo responder as seguintes hipóteses<sup>2</sup>: (i) em primeiro lugar, “é possível a securitização do fluxo de recebíveis tributários no Estado Brasileiro?”; (ii) em segundo lugar, “a participação da União, no controle da securitização de recebíveis tributários dos Estados-membros, pode representar um mecanismo para evitar uma possível socialização da gestão fiscal irresponsável?

Deve-se salientar que, para responder a primeira hipótese, alguns pilares serão tratados, os quais podem ser assim resumidos: (i) possibilidade ou não de caracterizar o fluxo de recebíveis tributários como um *pool* de ativos subjacentes; (ii) viabilidade de criação, pelo Estado Brasileiro, de uma sociedade de economia mista para realizar o papel de um Veículo de Propósito Específico (VPE) e (iii) legalidade ou não de alienação e/ou oneração de ativo

---

<sup>1</sup> O tema será tratado ao longo do capítulo 04.

<sup>2</sup> Segundo Fernando Facury Scaff, “A hipótese deve conter, no máximo, uma ou duas perguntas, cuja análise deve conduzir a escrita de todos os capítulos em que se desdobra o trabalho, e que devem ser respondidas na conclusão. Se a hipótese for formulada como uma afirmativa, esta deve ser negada ou confirmada ao final” (SCAFF, 2017, destaque no original).

financeiro público (fluxo de recebíveis tributários). Certo é que tais questionamentos trabalham não apenas as consequências da securitização para a Administração Pública e o orçamento, mas, sobretudo, a sua natureza jurídica.

Por outro lado, em relação à segunda hipótese (a qual envolve os impactos em relação ao Federalismo Fiscal), discute-se até que ponto a securitização pode ser ou não um mecanismo criado meramente para aumentar o endividamento dos Estados-membros, com a finalidade meramente especulativa. Além da questão do endividamento, analisa-se a redução ou não da autonomia financeira e orçamentária dos Estados-membros diante da atuação da União Federal, por meio de seus órgãos e autarquias tais como o Ministério da Fazenda (MF), Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e o Banco Central do Brasil (Bacen), sem contar, ainda, o papel do Senado Federal. Por fim, destaca-se a necessidade de analisar, previamente, a repartição das receitas tributárias, em especial, aquelas que estão relacionadas às transferências constitucionais obrigatórias (no caso dos Estados-membros destacam-se o ICMS – Imposto sobre Operações Relativas à Circulação de Mercadorias e sobre a Prestação de Serviços de Transporte Interestadual e Intermunicipal e de Comunicação – e o IPVA – Imposto sobre a Propriedade de Veículos Automotores), em razão do artigo 158. incisos III e IV da Constituição Federal de 1988<sup>3</sup>).

De forma a discutir os pontos acima delimitados, a presente tese é dividida em quatro capítulos.

O primeiro capítulo trata da contextualização da securitização. O seu objetivo é contribuir para a compreensão do surgimento da referida operação e o papel que exerce hoje. Trata-se de uma apresentação, eis que, como será a seguir demonstrado, há pouca discussão doutrinária (no âmbito do direito financeiro brasileiro) a seu respeito.

O nascimento da securitização ocorreu ao longo da década de 1960-1970, nos Estados Unidos da América (EUA), em decorrência da política pública habitacional (marco histórico-temporal). Contudo, o seu desenvolvimento e o seu ápice devem-se às transformações do modo de produção capitalista, as quais foram impulsionadas pelos avanços relacionados à tecnologia de informação e de comunicação.

---

<sup>3</sup> “Art. 158. Pertencem aos Municípios: (...) III - cinquenta por cento do produto da arrecadação do imposto do Estado sobre a propriedade de veículos automotores licenciados em seus territórios; IV - vinte e cinco por cento do produto da arrecadação do imposto do Estado sobre operações relativas à circulação de mercadorias e sobre prestações de serviços de transporte interestadual e intermunicipal e de comunicação.”

É certo que os avanços tecnológicos permitiram que as noções de espaço e tempo<sup>4</sup> inerentes à modernidade<sup>5</sup> fossem radicalmente alteradas. Neste contexto, no qual o espaço (de fluxos)<sup>6</sup> e o tempo<sup>7</sup> ganham novas dimensões, operações como a securitização, podem ser enquadradas como inovações do capitalismo nas palavras de Otávio Yasbek, o qual segue, por sua vez, a definição de Joseph A. Schumpeter<sup>8</sup>. O espaço, na sociedade informacional, passa ser global e o tempo é representado por milésimos de segundo. Para troca de riquezas, o espaço físico tornou-se desnecessário, eis que a nova economia desenvolve-se por mercados conectados, o que, em conjunto com outros fatores, estimula mudanças não apenas no modo de produção capitalista, mas, sobretudo, na estrutura jurídica dos Estados soberanos, eis que as fronteiras deixam de ser obstáculos para as negociações – o que será tratado no item 1.5 do primeiro capítulo.

Aqui uma observação não pode ser deixada de lado: a securitização nasceu na

---

<sup>4</sup> Para a modernidade, o tempo é o tempo humanizado, o tempo cristão. Krishan Kumar esclarece que: “Deve estar evidente o quanto entendemos como modernidade está contido na filosofia cristã da história. Nela, o tempo é retirado da esfera natural e inteiramente humanizado (mesmo que sob a orientação divina). Ele é mostrado como linear e irreversível, ao contrário dos ciclos e recorrências do pensamento antigo. O cristianismo conta uma histórica com um começo (a criação e o pecado original), um meio (advento de Cristo) e um fim (o segundo advento) – e insiste nessa ordem necessária de eventos. Simultaneamente, inverte a cronologia e interpreta a história de frente para trás, a partir do seu ponto final. É orientada para o futuro. Satura o presente com um senso de expectativa, criando uma tensão permanente entre o presente e o futuro. Considera o passado um simples prólogo para o presente, a caminho de concretizar a promessa do futuro”. (KUMAR, 1997, p.81). E como esta noção influenciou o pensamento moderno? A modernidade ganhou o seu perfil ao longo do século XVIII, quando ao recepcionar a teoria cristã de tempo, transformou a filosofia em história, dividindo os períodos em antiga, medieval e moderna (KUMAR, 1997, p.82-91).

<sup>5</sup> A modernidade, do ponto de vista da consciência, é representada pela Revolução Francesa. Isto porque transformou o conceito de revolução, o qual passou a ser caracterizado como a criação de algo completamente novo, no âmbito das ideias e instituições. Já a Revolução Industrial é o conteúdo. Daí porque afirma-se que a modernidade são ideias e também conteúdo (técnicas). O industrialismo transformou a sociedade ocidental eis que houve, praticamente, o abandono da sociedade agrária. O industrialismo transformou sociedades agrárias em centros concentrados de poder (KUMAR, 1997, p.94-95).

<sup>6</sup> Para a pós-modernidade, há uma desvalorização do tempo e a valorização do espaço (mas um espaço distinto do moderno). A respeito da sua relação com o espaço, destaca-se o seguinte trecho: “A implosão espacial pela rede de informação e comunicação global é um exemplo. Não ser parte dela é estar privado de uma parte importante da vida contemporânea. As redes multinacionais do capitalismo global constituem outro exemplo, a outra face da descentralização e dispersão, que são os aspectos mais óbvios do pós-fordismo. Em ambos os casos, os indivíduos são inseridos em novos conjuntos de relações sociais, tanto em funcionamento como além das mesmas, no tocante uns aos outros”. (KUMAR, 1997, p.156).

<sup>7</sup> A respeito, Krishan Kumar explica que “A rejeição pós-moderna do passado vai muito mais fundo. Tampouco ela tem tempo para a história sóbria, científica. (...) O velho desapareceu agora por completo, pelo menos no ocidente, e o novo não tem mais capacidade de excitar e estimular a imaginação. O fim da “tradição do novo” significa também o fim do senso de futuro como algo que acelera constantemente para longe e para distanciar-se do passado. O que persiste, a única coisa que nos dá material para contemplação é o presente eterno. (...) A pós-modernidade se movimenta pelo contemporâneo e pelo simultâneo, em tempo antes sincrônico do que diacrônico. Relações de proximidade e distância e de espaço, e não de tempo, tornaram-se critérios de importância” (KUMAR, 1997, p.156).

<sup>8</sup> A obra de Joseph Schumpeter é trabalhada ao longo da presente tese. Contudo, quem trata a securitização como uma inovação do capitalismo, nos moldes de Joseph Schumpeter, é Otávio Yasbek. (YASBEK, 2007, p. 62-63).

contemporaneidade. Logo, compreender a contemporaneidade torna-se necessário. Mas, avisa-se desde já: eleger a corrente filosófica que descreve de forma mais completa a contemporaneidade não é o objeto da presente tese (em verdade, demandaria uma). Contudo, em que pese não ser objeto, delimitar as características correntes contribuiu para delinear os rumos da atual sociedade<sup>9</sup>.

Krishan Kumar<sup>10</sup>, em seu livro “Da Sociedade Pós-Industrial à Pós Moderna – Novas Teorias Sobre o mundo contemporâneo”, trabalha com três linhas teóricas de forma a descrever a contemporaneidade. São elas: (i) teorias pós-industriais; (ii) teorias pós-fordistas, e, por fim, (iii) teorias pós-modernas (KUMAR, 1997, p. 13-17). As teorias pós-industriais caracterizam-se por defender a chamada “sociedade de informação”, a qual caracteriza-se pelo isolamento do conhecimento teórico, como o aspecto mais importante da sociedade. A sociedade é, enfim, definida a partir da sua capacidade de acessar, processar e distribuir informações<sup>11</sup>. Já os pós-fordistas, por sua vez, partem do pensamento de Karl Marx. Críticos do pós-industrialismo, os pós-fordistas apegam-se ao conceito do desenvolvimento do capitalismo como o real motor das mudanças na nossa sociedade<sup>12</sup>. Por fim, a corrente pós-moderna. Trata-se, sem dúvida, da corrente mais complexa, eis que a mais abrangente, acolhendo todas as formas de transformação, ou seja, desde a análise cultural, política como também a econômica<sup>13</sup>.

Além de Krishan Kumar (autor responsável por descrever a contemporaneidade), ao longo da presente tese, outro autor abordado será Manuel Castells, em especial, a sua obra “A

---

<sup>9</sup> A respeito da importância da compreensão das teorias, Krishan Kumar esclarece que: “É inegável que elas fazem isso, tanto pela oposição crítica que provocam como por quaisquer *insights* com que contribuem. E estes últimos são tão importantes quanto os primeiros” (KUMAR, 1997, p. 16, destaque no original).

<sup>10</sup> Krishan Kumar é professor da cadeira de Sociologia da Universidade de Virgínia, E.U.A.

<sup>11</sup> Krishan Kumar esclarece que o conceito de sociedade de informação ajusta-se bem à tradição liberal, progressivista, do pensamento ocidental. Destaca-se pela crença no iluminismo, racionalidade e progresso. Trata-se do prosseguimento das linhas de Saint-Simon, Comte e os positivistas. O seu nascimento data das décadas de 1960 e 1970. Os seus principais proponentes são: Daniel Bell, por meio da obra “*The Coming of Post-Industrial Society*” - ano de 1973; Peter Drucker com a obra “*The Age of Discontinuity*”, de 1969 e, por fim, por Alvin Toffler, com a obra “O choque do futuro”, ano de 1970. (KUMAR, 1997, p. 13-15).

<sup>12</sup> Para a referida corrente, Karl Marx continua como o teórico supremo do capitalismo. Krishan Kumar sustenta a necessidade de revisão em relação à teoria. Isto porque: “as mudanças na sociedade nesta última parte do século XX, no entanto, são consideradas tão significativas e constituem um rompimento tão radical com os padrões e práticas capitalistas anteriores que é claro para esses autores que terão de ser feitas revisões profundas na teoria marxista para que ela permaneça útil” (KUMAR, 1997, p. 15).

<sup>13</sup> A pós-modernidade é tão eclética quanto escorregadia já diria Krishan Kumar. Segundo o autor, a “sua constituição ideológica quanto o ecletismo, que considera ser uma característica principal do mundo moderno, o pós-modernismo é a teoria moderna da avaliação mais difícil” (KUMAR, 1997, p.16).

Sociedade em Rede”<sup>14</sup>. Os estudos de Manuel Castells estão direcionados ao que denomina-se “paradigma da informação” - traço ligado à corrente do pós-industrialismo. Desde já, é importante destacar que Manuel Castells é claro ao afirmar que não pretende discutir teses a respeito do pós-industrialismo ou da sociedade informacional<sup>15</sup>. O objetivo do referido autor é de apenas traçar as principais características deste novo modo de desenvolvimento, em especial, traços do que ele denomina de nova economia (CASTELLS, 2006, p .51)<sup>16</sup>.

A descrição do contexto do nascimento da securitização a partir da perspectiva do “paradigma da informação” não significa que se desconheça as eventuais mazelas da operação ou mesmo as críticas que podem ser tecidas em relação ao referido paradigma e as suas lacunas – que serão tratadas ao longo do primeiro capítulo<sup>17</sup>. A opção em incluir um item para

---

<sup>14</sup> A base do pensamento de Manuel Castells é marxista. Contudo, com o passar dos anos, o autor, hoje professor da University of Southern California (USC), Los Angeles, direcionou seus estudos à construção do que passou a denominar de “paradigma da informação”. A respeito do Autor, base do seu pensamento e toda a sua produção científica: <http://manuelcastells.info/es>.

<sup>15</sup> Ao longo do seu prólogo, Manuel Castells esclarece que há uma diferença analítica entre as noções de “sociedade da informação” e “sociedade informacional”, o que se aplica, por sua vez, à “economia da informação” e “economia informacional”. A terminologia “sociedade da informação” representa a importância da informação em determinada sociedade. Há uma comunicação de conhecimentos. Por outro lado, “termo informacional indica o atributo de uma forma específica de organização social em que a geração, o processamento e a transmissão da informação tornam-se as fontes fundamentais de produtividade e poder devido às novas condições tecnológicas surgidas nesse período histórico” (CASTELLS, 2006, p. 39-62).

<sup>16</sup> Manuel Castells esclarece que as sociedades são organizadas a partir de uma tríade: produção, experiência e poder. Por produção compreende-se toda “ação da humanidade sobre a matéria (natureza) para apropriar-se dela e transformá-la em seu benefício, obtendo um produto, consumindo (de forma irregular) parte dele e acumulando o excedente para investimento conforme os vários objetivos socialmente determinados”. Já, por experiência, o autor ensina que: “é a ação dos sujeitos humanos sobre si mesmos, determinada pela interação entre as identidades biológicas e culturais desses sujeitos em relação a seus ambientes sociais e naturais. É construída pela eterna busca de satisfação das necessidades e desejos humanos”. Trata-se das experiências ligadas à sexualidade e às relações familiares. Por fim, por poder, Manuel Castells esclarece que: “é aquela relação entre os sujeitos humanos que, com base na produção e na experiência, impõe a vontade de alguns sobre os outros pelo emprego potencial ou real de violência física ou simbólica. As instituições sociais são constituídas para impor o cumprimento das relações de poder existentes em cada período histórico, inclusive os controles limites e contratos sociais conseguidos nas lutas pelo poder”. O conceito de produção, por sua vez, é necessário para compor o conceito de modo de produção. Por “modo de produção” deve-se compreender um conjunto de regras que organizam a “apropriação e controle de excedente”. Em outras palavras: “o produto do processo produtivo é usado pela sociedade de duas formas: consumo e excedente. As estruturas sociais interagem com os processos produtivos determinando as regras para apropriação, distribuição e uso do excedente. Essas regras constituem modos de produção, e esses modos definem as relações sociais de produção, determinando a existência de classes sociais, constituídas como tais mediante sua prática histórica”. Já o modo de desenvolvimento caracteriza-se “pelos procedimentos mediante os quais os trabalhadores atuam sobre a matéria para gerar o produto, em última análise, determinando o nível e a qualidade do excedente. Cada modo de desenvolvimento é definido pelo elemento fundamental à promoção da produtividade no processo produtivo. (...) No modo de desenvolvimento industrial, a principal fonte de produtividade reside na introdução de novas fontes de energia e na capacidade de descentralização do uso de energia ao longo dos processos produtivos e de circulação. No novo modo informacional de desenvolvimento, a fonte de produtividade acha-se na tecnologia de geração de conhecimentos, de processamento da informação e de comunicação de símbolos”. (CASTELLS, 2006, p.51-53).

<sup>17</sup> Ou melhor: não implica, necessariamente, no acolhimento do referido instrumento como a saída para os eventuais problemas da sociedade ou, ainda, no não reconhecimento de suas fragilidades. Esclarece-se, desde já, que as informações apresentadas sempre serão acompanhadas de críticas, por meio da utilização de notas de rodapé ou mesmo ao longo do texto.

a descrição do referido paradigma justifica-se a partir do objetivo de demonstrar as mudanças no capitalismo e na sociedade. É certo que mencionado estudo torna-se importante para a compreensão da securitização, uma vez que a sua criação decorre, em especial, do incentivo ao desenvolvimento de um mecanismo de movimentação financeira rápido e de custo mais baixo (estímulo ao crédito), no qual, o espaço físico (leia-se fronteiras nacionais) é deixado de lado. Cabe ao direito financeiro a regulação do espaço de fluxos financeiros ao tratar de recursos públicos. Portanto, a recepção e a regulação da securitização pelo Estado é uma realidade que não pode ser apagada (porque, como será demonstrado, a relação entre os Estados e a securitização, em um conceito amplo, de não intermediação financeira, é muito próxima).

Mas, ultrapassada as explicações a respeito do item 1.1, um segundo tema, também relacionado à securitização, passa a ser analisado e tratado no item 1.2. Trata-se da financeirização, em especial, do papel do Estado no estímulo ao referido processo. Para a compreensão do processo de financeirização, utilizar-se-á três obras distintas (que poderão servir como elemento crítico a Manuel Castells). Referidas obras possuem um elemento em comum: a base do pensamento desenvolve-se a partir dos ensinamentos de Karl Marx, ou seja, trata-se de uma corrente pós-fordista<sup>18</sup>. A primeira obra é o “Longo Século XX – Dinheiro, Poder e as Origens do nosso tempo”, de Giovanni Arrighi, cuja primeira edição data de 1994<sup>19</sup>. A segunda – obra, diga-se de passagem coletiva – é o livro “A mundialização financeira – Gênese, Custo e Risco”, organizado pelo economista francês François Chesnais, no ano de 1998<sup>20</sup>. Por fim, destaca-se o texto de Wolfgang Streck – “Tempo Comprado. A crise adiada do capitalismo democrático”. Trata-se da obra mais recente. O autor parte de críticas a própria Escola de Frankfurt, da qual compartilha ensinamentos, para a análise da atual condição da União Européia (STREECK, 2013, e-book).

Insiste-se: o objetivo da presente tese é verificar a possibilidade de uso, pelo Estado

---

<sup>18</sup> Aqui pode parecer contraditório a adoção de autores pós-fordistas (após a análise do texto do Manuel Castells). Mas, não é. Isto porque salienta-se que a descrição da nova economia pelo referido autor é detalhada. Contudo, a compreensão crítica dos fatos é tratada um pouco superficial. Daí a necessidade de adoção de autores com viés econômico mais forte.

<sup>19</sup> Referido Autor elabora um casamento entre os ensinamentos de Karl Marx e Fernand Braudel e analisa o capitalismo a partir da ideia de que “o capital financeiro não é uma etapa especial do capitalismo mundial, muito menos seu estágio mais recente ou avançado”. Logo, a financeirização decorre de uma fase de expansão financeira (ARRIGHI, 1996, p. 6)

<sup>20</sup> François Chesnais foi, até o ano de 1992, o principal economista da OCDE – Organização para a Cooperação para Desenvolvimento econômico. É Professor Emérito da Universidade de Paris XIII.

brasileiro, da securitização. Os itens 1.1 e 1.2 serão responsáveis por garantir elementos que contribuam para a compreensão do que a operação representa hoje na sociedade. E mais: com referido estudo, será possível verificar que o tema securitização já é tratado pelos Estados desde a década de 1970<sup>21</sup>. E por que a securitização é tratada pelos Estados desde a década de 1970?

Inicialmente, é importante compreender que a securitização é uma atividade típica do subsistema da não intermediação financeira – como será demonstrado no item 1.3 (instrumento de estímulo de crédito, sem a figura do intermediador). Em verdade, o termo securitização tem sua origem em um neologismo no idioma inglês (*securitization*)<sup>22</sup>, sendo antes um jargão do mercado de capitais do que uma expressão com sentido técnico definido. Sua origem remete à palavra *security*, cuja tradução mais aproximada seria “valor mobiliário”, sendo que a sua primeira utilização teria ocorrido em coluna publicada no *Wall Street Journal* a respeito de operação realizada no mercado imobiliário. No caso do *Wall Street Journal*, *security* era um termo “pinçado” do mercado de capitais, não constituindo uma “palavra de verdade” (LEÃES, 1971, p. 39-40).

A ligação entre a securitização e o Estado está atrelada a origem do instrumento na contemporaneidade. A securitização, marcada pela alienação de um ativo subjacente no mercado de capitais, por meio de um Veículo de Propósito Específico (VPE), possui pilares nas políticas públicas intervencionistas do Estado estadunidense da década de 1960 (ver item 1.4). Por outro lado, o seu desenvolvimento, nas décadas de 1960 e 1970, decorre das políticas de desregulamentação por meio das quais os E.U.A. passam a promover políticas de estímulo ao crédito privado (em substituição ao público). Já a derrocada da securitização, por meio da crise “do crédito” ou das *subprimes* ocorre no ano de 2008. Tais fatos serão tratados de forma a indicar elementos que possam nortear a recepção da securitização pelo ordenamento jurídico brasileiro, em especial, no âmbito do regime jurídico de direito público

---

<sup>21</sup>Certo é que, para a análise das razões que levaram a uma atuação financeirizada do Estado uma tese específica seria necessária, eis que o endividamento do Estado na década de 1970, assim como a crise que assolou o mundo, são abordados por diferentes correntes econômicas (eis o conflito entre economistas keynesianos – seguidores de John Maynards Keynes - e monetaristas, o que não é objeto da presente tese).

<sup>22</sup> Consta nas “Diretrizes para apresentação de dissertações e teses da USP – Parte I (ABNT)” que: “2.1. REDAÇÃO. Deve ser dada atenção especial à redação das dissertações e teses para que o conteúdo seja compreendido pelos leitores. Para tanto, é necessário que seja objetiva, clara e concisa, como convém a trabalhos de natureza científica, evitando-se frases introdutórias, prolixidade, repetições e descrições supérfluas. Deve-se, ainda, observar que a linguagem e terminologia utilizada estejam corretas e precisas, coerentes quanto ao tempo de verbo adotado e uso do vocabulário técnico padronizado, *evitando-se neologismos e estrangeirismos.*” - g.n (USP, 2016, p. 14). Cita-se o trecho acima apenas para esclarecer que o termo securitização não foi criado por esta tese. Em verdade, há anos é adotado pelo ordenamento jurídico pátrio. Logo, o neologismo foi adotado por administradores públicos e legisladores.

(direito financeiro).

Enfim, o que se pretende demonstrar com o primeiro capítulo e que contribuiu para a resposta das hipóteses indicadas no início da presente introdução?

A partir do primeiro capítulo será possível construir uma base sólida para a compreensão dos contextos de nascimento e desenvolvimento da securitização e a sua ligação com o processo de financeirização. Tais pontos são importantes eis que deverá restar claro que a securitização pode ser recepcionada pelo direito financeiro brasileiro (inclusive já é uma realidade) desde que contribua para a sustentabilidade financeira<sup>23</sup> e não seja mais um mero instrumento de estímulo a especulação (e, como consequência, aumento do endividamento do Estado)<sup>24</sup>. A compreensão é essencial eis que haverá uma ligação com o capítulo três, ao tratar, por exemplo, da possibilidade ou não da criação de uma sociedade de economia mista com o objetivo de exercer o papel de um VPE – Veículo de Propósito Específico – eis a necessidade expressa da existência de um interesse coletivo a ser materializado.

É certo, contudo, que os pilares para as respostas das hipóteses indicadas no início da Introdução (pilares do edifício) assentam-se, em especial, na costura que deverá ser realizada entre os capítulos 2 e 3. Não se pretende aqui discorrer a respeito da distinção entre o direito público e o privado, eis que tais esferas, atualmente, encontram-se e influenciam-se de diferentes formas<sup>25</sup>. Pretende-se analisar se securitização que, nasceu no âmbito público

---

<sup>23</sup> Para Fernando Facury Scaff, “*Sustentabilidade financeira* é um conceito mais amplo que *equilíbrio orçamentário*, na leitura contábil-matemática do termo. Para que ocorra sustentabilidade financeira é necessário que seja estabelecido um período de tempo médio e longo prazo, e que todos os elementos financeiros que estejam à disposição daquele ente público sejam analisados de forma conjunta, podendo mesmo haver *déficits públicos* periódicos visando alcançar certas metas sociais, e obter o necessário *equilíbrio orçamentário*, dentro do período de tempo estabelecido. Trata-se de uma análise dinâmica do fenômeno financeiro, e não uma análise estática, limitada a um período de 12 meses. Esta noção de *sustentabilidade financeira* está mais próxima de um *filme* que de uma *fotografia*, está mais condizente com a lógica do *equilíbrio orçamentário* considerado como uma equação contábil-matemática” (SCAFF, 2014, p. 40).

<sup>24</sup> Maria João Estorninho esclarece que “existe uma relação inevitável entre os “modelos de Estado” e as teorias das formas de actuação da Administração Pública. Na verdade, o “modelo de Estado” adoptado em certo momento e em certo local determina, desde logo, as funções que incumbem à respectiva Administração Pública. De fato, os fins que o Estado se propõe prosseguir condicionam de forma indissociável as atribuições das respectivas entidades administrativas; por sua vez, essas funções atribuídas à Administração Pública determinam as formas de organização e as formas de actuação que por ela são adoptadas” (ESTORNINHO, 1996, P.17).

<sup>25</sup> Maria João Estorninho esclarece que a distinção entre o regime jurídico de direito público e de direito privado nasce com o liberalismo, quando existia a necessidade de distinção da esfera de atuação do Estado e da esfera de atuação do indivíduo. Contudo, com o advento do Estado de Bem Estar social e o advento de uma postura cada vez mais intervencionista, o Direito Privado foi perdendo força. Atualmente, muito dos princípios norteadores do Estado Social de Direito influenciam institutos típicos privados, tais como os contratos e a propriedade. Por outro lado, a Administração Pública, na consecução de seus fins, utiliza-se do direito privado como um mecanismo, em suas tarefas. Daí o desafio; como adequar os instrumentos privados aos interesses protegidos pelo Estado (ESTORNINHO, 1996, p. 140-158).

estadunidense, desenvolveu-se e encontrou seu ápice na esfera privada, pode ser utilizada pelo Estado brasileiro. E mais: quais são as consequências jurídicas do seu uso.

O segundo capítulo inicia-se, justamente, com o estudo da estrutura jurídica da securitização, em especial, a sua natureza jurídica. O objetivo é simples: pretende-se responder o que é, de fato, a securitização. Não basta uma lei informar o que é, como pretende o Projeto de Lei de nº 489/2017<sup>26</sup> (PL 204/2016 perante o Senado Federal)<sup>27</sup>. É importante investigar a sua estrutura complexa de forma a garantir uma análise verticalizada da operação, o que garantirá ao operador segurança na utilização.

Ao longo do item 2.2, cada fase da securitização será descrita: (i) constituição de VPE (2.2.1); (ii) segregação de ativos (2.2.2) (iii) emissão de subscrição de títulos (2.2.3), (iv) classificação e distribuição de risco da operação (2.2.4) e, por fim, (2.5) diferentes modalidades.

A importância de estudar a segregação de ativos relaciona-se ao fato de compreender a “matéria prima” da securitização e as consequências no tocante à qualidade ou não do “*pool* de ativos subjacentes” – a crise da *subprime*, como será demonstrado no item 1.4, tem como um dos seus pilares a baixa qualidade e ausência de controle dos referidos ativos. Já a análise da constituição dos VPEs diz respeito, justamente, à formação de um grupo de pessoas jurídicas paralelas às instituições financeiras bancárias que operam e organizam as securitizações. Nos Estados Unidos da América, as *Structured Investment Vehicles* (SIVs) formaram o “*shadow banking system*” que não possuía regulamentação, fato que contribuiu para a mais grave crise financeira do país, e forçou o Estado estadunidense a intervir em vários conglomerados de forma a não permitir a falência de todo o sistema financeiro no ano de 2008 (o que gerou uma socialização dos prejuízos). Ao longo do item 2.2.3 será possível verificar quais títulos podem ser emitidos a partir dos *Structured Investment Vehicles* (SIVs) e como são distribuídos no mercado (*tranches*). Este mecanismo é essencial para a compreensão de como ocorre a distribuição de riscos na operação e, em especial, o papel das

---

<sup>26</sup>BRASIL. Senado Federal. **Projeto de Lei n. 459/2017**. 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. Disponível em: <https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2166464>. Acesso em: 08 mar 2019.

<sup>27</sup>O projeto visa a inclusão do artigo 39-A na Lei de nº 4.320/64. A redação do artigo seria a seguinte: “Art. 39-A. É permitido 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. (...) § 2º As cessões realizadas nos termos deste artigo não caracterizam operação de crédito nos termos definidos na Lei Complementar nº 101, de 2000.”

agências de *rating* em todo o processo (2.2.4).

O terceiro capítulo, por sua vez, tratará da análise jurídica da securitização, perante a Administração Pública Brasileira. A partir de acórdãos do Tribunal de Contas da União (TCU), foi possível verificar que a União há anos utiliza-se da securitização (item 3.6). Todavia, uma securitização, diga-se de passagem, em um modelo próprio, peculiar ao nosso país. Isto porque a securitização foi utilizada pela Administração Pública no Brasil como um instrumento de (i) mobilização de capital (sem a figura do intermediador financeiro) e (ii) repactuação de dívidas. Contudo, do ponto de vista jurídico, há pouca regulação, sendo pontual (leis muito específicas) e composta por muitos atos administrativos normativos não compilados (decretos e regulamentos), o que prejudica a discussão política, a transparência e o controle das operações.

Mas, qual a ligação que se pretende realizar entre os capítulos dois e três? A tabela abaixo ajuda a compreender. Observe:

**Tabela 01. Comparação entre as estruturas privada e pública da securitização.**

Elemento	Capítulo 02	Capítulo 03	Análise proposta
Natureza Jurídica	Definição e identificação dos elementos jurídicos, sob a ótica do direito privado – item 2.1.	Definição e identificação dos elementos jurídicos, sob a ótica do direito financeiro – itens 3.4 e 3.5 (trata-se ou não de uma operação de crédito ou de uma operação de antecipação de receita orçamentária – ARO).	A delimitação da natureza jurídica da securitização, quando recepcionada pelo direito financeiro, torna-se fundamental em razão das consequências relacionadas, dentre elas os impactos no federalismo e proteção da autonomia dos entes federados (item 3.5), bem como o controle do endividamento público.
Ativo Subjacente	Quais são os ativos que podem ser alienados? Quais as consequências da definição para o âmbito jurídico? Referido tema será abordado no item 2.2.1.	No âmbito público, ativos financeiros públicos podem ou não ser alienados? Qual o regime de alienação de ativos do Estado Brasileiro? Este tema será abordado nos itens 3.3, mas, também, no capítulo 04, em especial, nos itens 4.1 e 4.2.	A possibilidade jurídica de alienação de ativos, pertencentes aos Estados, mediante mercado de capitais, deve ser analisada ao longo do capítulo três. A possibilidade de alienar ativos financeiros do Estado, materializados em créditos tributários (recebíveis), mediante processo de desafetação (itens 4.1 e 4.2) deverá ser abordada. Há, aqui, um ponto delicado para o Federalismo Fiscal: como as

			parcelas referentes às transferências constitucionais obrigatórias podem e devem ser protegidas? Tal tema será abordado no item 4.4.
Veículo de Propósito Específico	A formatação jurídica do VPE, no âmbito privado, será delimitado por meio do item 2.2.2.	Será analisada a possibilidade, ou não, de constituição de VPE pelo Estado brasileiro, em especial, diante do contido no artigo 173 da Constituição Federal (CF) <sup>28</sup> . A matéria será tratada ao longo do item 3.1.	A viabilização jurídica de um VPE depende da delimitação do “interesse coletivo” que estaria a autorizar a exploração de uma atividade econômica em sentido estrito pelo Estado (mercado de crédito). O que questiona-se é: a securitização representa uma atividade econômica apta a ser recepcionada pelo referido conceito indeterminado? Como as leis orçamentárias relacionam-se ao instrumento (a matéria será tratada no item 3.2).
Distribuição de risco e controle	A análise de distintas espécies de securitização, possibilita a compreensão de riscos entre os agentes que participam do processo (os riscos podem ser inclusive compreendidos a partir da estrutura jurídica de emissão de títulos a partir da VPE). As agências de <i>rating</i> nascem, por sua vez, como estruturas de controle. Os temas serão tratados nos itens 2.4 até 2.6.	O Estado pode ou não absorver os riscos da operação da securitização? Como é realizado o controle de tais operações? Ao tratar de riscos, além das espécies de securitização, o tema debêntures será tratado, quando da abordagem da VPE (3.2). Além de tais pontos, quais os órgãos capazes de controlar referida operação?	Pode ou não o Estado assumir os riscos da operação? É certo que o tema controle é essencial no âmbito do regime jurídico de direito público e deverá ser abordado, inclusive, em especial, como critério de validação da operação. E aqui mais uma consequência para o Federalismo Fiscal: a União Federal pode controlar a operação mesmo que represente uma redução para a esfera da autonomia do ente subnacional?

\* Fonte: elaboração própria

A ausência de uma legislação geral sobre a securitização é vista, para estudiosos do âmbito privado, como um aspecto positivo<sup>29</sup>. Como o instrumento ainda está em desenvolvimento, a regulação pontual torna-o flexível, apto a ser utilizado pelos mais diversos

<sup>28</sup>Dispõe o artigo 173 da CF: “Art. 173. Ressalvados os casos previstos nesta Constituição, a exploração direta de atividade econômica pelo Estado só será permitida quando necessária aos imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei. (EC nº 19/98)”

<sup>29</sup>A securitização, instrumento jurídico cujo berço reside em políticas públicas criadas pelo Estado estadunidense para o estímulo do mercado imobiliário, ainda na década de 1970, desembarcou no Brasil entre o final da década de 1980 e início da década de 1990, como um instrumento da prática de exportação privada e ganhou corpo, na segunda metade da década final do século XX, quando da sua utilização para financiamento de projetos de centros comerciais. Contudo, hoje a securitização não é mecanismo privado usual de financiamento no Brasil. A securitização das exportações surgiu no Brasil ao longo da década de 1.990, de forma específica, no ano de 1991, com a edição, pelo Conselho Monetário Nacional, da Resolução de nº 1.884, que vem a ser regulamentada pela Circular nº 3.027/2001 do Banco Central (que revogou a Circular 1.979/1991). O mecanismo introduzido consistia na emissão de títulos lastreados em vendas ao exterior (pagamento futuro) (CAMINHA, 2013, p. 237/238).

setores e fins. E mais: ao não existir uma legislação ampla, não há entraves que impeçam a realização da operação a partir de institutos jurídicos já consagrados no nosso ordenamento, tais como cessão ou alienação de ativos (CAMINHA, 2013, p. 256). Ocorre, contudo, que no âmbito público, a ausência de texto legislativo claro e nacional, pode trazer consequências para o endividamento público, afetando, diretamente, a execução orçamentária. A ausência de leis gera dúvidas a respeito da sua aplicação e legitimidade.

O Estado Brasileiro, por meio da Administração Pública, em especial, no âmbito da União Federal, utilizou-se e utiliza-se da securitização, em sentido amplo, como forma de obtenção de créditos sem a figura do intermediador financeiro. Contudo, em grande parte das oportunidades, a estrutura da operação, a finalidade não foram submetidas a um planejamento. Trata-se, em verdade, de negócios jurídicos pontuais, muitas vezes criadas de forma emergencial. Não há dúvida, contudo, de que medidas pontuais, desconexas de um planejamento a longo prazo, não podem ser realizadas no âmbito público, em especial, da arrecadação pública, eis a questão da sustentabilidade anteriormente mencionada (ver nota 23).

Vencidas as etapas anteriores, passa-se a análise da securitização de recebíveis tributários (créditos) – inicia-se, portanto, o quarto e último capítulo. Ou seja: o edifício, enfim, tem suas paredes construídas.

Antes de verificar se a securitização de recebíveis tributários (créditos) é ou não uma operação de crédito, é necessário estabelecer algumas premissas. Inicialmente, questiona-se qual é a natureza e o regime jurídico dos recebíveis tributários (créditos). Ao longo do item 4.1, será analisada a possibilidade de oneração e alienação do referido ativo financeiro (se referido fluxo pode ser caracterizado como um *pool* de ativos alienáveis – daí a ligação com os dois capítulos anteriores). Só após esta análise, será possível sustentar a possibilidade de segregação entre o fluxo financeiro e o orçamento patrimonial – item 4.2.

Não há dúvida de que a natureza de dívida ativa é essencial para o presente trabalho. Do mesmo modo que é fundamental analisar como o ordenamento jurídico nacional acolhe referido conceito em especial aos impactos de execução orçamentária. Adianta-se aqui um dos pontos que mais atacam a tese da viabilidade da securitização de recebíveis tributários. Trata-se da impossibilidade de compatibilizar “a forma de cobrança do crédito tributário prevista na Lei de nº 6830/1980, não podendo ocorrer a substituição do regime jurídico da execução

fiscal pelo regime de execução do direito privado em razão da natureza jurídica do direito creditório no atual ordenamento jurídico” (FUSO, 2017, p. 295). A Procuradoria da Fazenda Nacional, contudo, já se adiantou ao tema e, em parecer, esclareceu: não há a alienação da dívida em si, mas sim do fluxo de recebíveis, em um modelo de obrigação de fazer e não de dar (PROCURADORIA DA FAZENDA NACIONAL, 2014, p.4-5).

A securitização da dívida ativa demonstra-se interessante tanto para os Estados, como para investidores – questiona-se desde já se é, ou não, interessante para a sociedade<sup>30</sup>. Para os Estados-membros, por exemplo, a securitização representa uma saída financeira para resolver problemas orçamentários, em especial, em investimentos, eis que mobiliza ativos – presentes ou futuros – de maneira que não teriam a possibilidade de se autofinanciar ou gerar renda presente. Como salienta Pedro Jucá Maciel: “ao contrário da União, que tem capacidade de elevar seu endividamento junto ao mercado, os Estados e Municípios precisam de autorização do Governo Federal para se endividar e, dessa forma, qualquer necessidade de caixa inviabiliza a execução da despesa” (MACIEL, 2016, p.195). E daí o segundo objetivo da tese (o primeiro era a viabilidade da securitização de recebíveis). Ora, verificar que, dependendo da natureza da operação de securitização de recebíveis tributários (créditos), a União Federal poderá ou não controlá-la, reduzindo, desta forma, a denominada autonomia financeira do ente subnacional.

É certo que a securitização é uma saída para os Estados-membros de forma a aumentar o seu fluxo de caixa, mediante a alienação dos parcelamentos e da sua dívida ativa. Vale lembrar a importância da receita pública (na categoria “capital”) não apenas para a manutenção da estrutura estatal, mas, também, para a intervenção econômica em prol do desenvolvimento (despesas de capital). Neste sentido, Luis Fernando Massonetto esclarece que: “a capacidade de intervenção do estatal na economia vincula-se diretamente a atividade financeira do Estado, traduzida no modo como o fundo público é constituído, nas escolhas de alocação de recursos orçamentários, na regulação do crédito público e do crédito privado” (MASSONETTO, 2015, p. 55).

Ocorre, contudo, que uma observação deve ser realizada: há anos, nas palavras de Rodrigo Oliveira de Faria, “o padrão histórico de endividamento na Federação brasileira implicou em uma espécie de socialização da gestão fiscal irresponsável com o estabelecimento de relações de dependência” (FARIA, 2010, p. 437). Trata-se, em verdade, do

---

<sup>30</sup> Aqui cabe a ligação com o capítulo 1, fechando o ciclo. Qual é o papel das finanças públicas na sociedade contemporânea.

“avessas da autonomia conferida às entidades subnacionais”. A União Federal, diante da sua competência pela atividade macroeconômica, muitas vezes assumiu e realizou a “socialização da gestão fiscal irresponsável”. Será que tal quadro ocorrerá com a securitização? Até que ponto os Veículos de Propósito Específico (VPE) podem atuar para evitar ou não tal situação?

Diante de tal narrativa, acredita-se que as hipóteses propostas são inovadoras. Exigem, sem dúvida, uma ótica interdisciplinar, segundo Fernando Facury Scaff, exógena, eis que a leitura da *securitização* deve ser realizada não apenas pelo direito financeiro, mas, também, pelo empresarial (privado) e administrativo.

## CONCLUSÃO

Não há como desconectar o direito financeiro do contexto histórico. Os avanços tecnológicos e de comunicação, presentes no denominado “paradigma da informação”, auxiliam ou (i) na criação de novos instrumentos financeiros ou (ii) na materialização de novos negócios jurídicos, os quais passam a ser utilizados pelos agentes econômicos. A nova economia - informacional, global e em rede - não possui fronteiras e circula por meio do espaço de fluxos, os quais são, por sua vez, moldados de forma cibernética, caracterizados por serem constantes e imediatos, o que altera, sem dúvida, o dia a dia, das relações de produção e o próprio capital, bem como suas interações, como os próprios Estados.

A securitização, em sentido estrito, nasceu, nas décadas de 1960-1970, como uma alternativa para o Estado estadunidense aumentar as denominadas “linhas de crédito” relacionadas à política habitacional. Surgiu, portanto, como um instrumento de crédito, com o fim de fomentar políticas públicas (no caso, de acesso à moradia). Contudo, o instrumento cresceu, ganhou corpo com o processo de financeirização, o qual, diga-se de passagem, elegeu a securitização como o principal mecanismo. E por que agiu desta forma? Porque a securitização é um instrumento mais ágil e, a longo prazo, com o custo mais reduzido do que os típicos contratos de crédito. E mais: refere-se a um instrumento no qual o risco do negócio jurídico é diluído entre vários agentes. Trata-se da noção do “*managed money*”. Ou seja: o próprio capital atentou-se que administrar o dinheiro custa e custa caro.

Vários atrativos envolvem a securitização em sentido estrito. Quando o cedente (originador do ativo subjacente) não estiver atrelado às garantias, a securitização representa a “geração própria de antecipação de receita”. Isto é: o próprio originador do *pool* de ativos subjacentes, em uma técnica de transformação de obrigações em *res*, passa ter acesso imediato à liquidez (a qual poderia estar diferida ao longo do tempo), o que é possível graças a emissão de valores mobiliários (mediante o deságio). A obtenção imediata de receita representa liquidez, o que, por sua vez, permite (i) o uso da carteira de créditos, eis que os canais estão livres, (ii) o início de novas iniciativas, ou mesmo (iii) a diminuição de débitos pré-existentes. Como é o cedente que coordena a securitização, por meio de um Veículo de Propósito Específico (VPE), ele determina o custo da operação e as formas de distribuição de risco (a qual poderá ser repassada para os investidores). Trata-se de um “dinheiro” mais

barato, eis que não há mais a figura do agente intermediador (o agente deficitário e o superavitário encontram-se no mercado de capitais, ou seja, há o abandono da técnica da intermediação financeira).

Além disso, o instrumento da securitização representa uma melhoria das relações de balanço. Concerne à chamada técnica “*off-balance sheet*”, eis que é retirado do balanço de uma empresa uma massa de direitos creditórios que passa a ser substituído pelo preço pago pela cessão. Como não há ativos futuros, não há risco, já que os valores foram imediatamente absorvidos pela pessoa jurídica, em que pese o deságio. Quando uma empresa utiliza-se da securitização, os investidores olham apenas para o futuro fluxo monetário securitizado que esperam vir a receber, eis que há a separação do originador cedente em relação ao ativo. Logo, não importa a saúde financeira de quem disponibiliza os créditos.

Outro ponto positivo da securitização refere-se à gestão do risco. Ora, por meio da operação de securitização, a pessoa interessada extrai do seu balanço e lança para o mercado o risco inerente à carteira cedida. Trata-se de uma medida para reduzir as desvantagens da concentração de crédito. Isto porque o ônus de eventual inadimplemento é retirado de uma única pessoa jurídica. Eis daí a principal vantagem para as instituições financeiras bancárias: no modelo da intermediação financeira clássica – *Originate-to-Hold* (OTH) –, a instituição financeira deve ter recursos de forma a garantir os empréstimos, no caso dos agentes superavitários pleitearem os saques (os depósitos); na securitização, modelo *Originate-to-Distribute* (OTD), a perda das instituições financeiras é mínima, eis que a circulação de recursos é elevada.

Mas, não é só. A securitização, em sentido estrito, permite a avaliação dos direitos creditórios negociados, prevendo-se o fluxo de caixa a ser por eles gerados. Diga-se de passagem, se o crédito “for de boa qualidade”, haverá compra. Daí a importância das agências, eis que são responsáveis pela classificação dos riscos (agências de *rating*).

Já, do ponto de vista do investidor, a securitização também é positiva. São várias as razões. Em primeiro lugar está a desvinculação do investimento com o risco empresarial, o que, por exemplo, protege o investidor em relação a possível ausência de liquidez da empresa cedente ou mesmo diante de caso de recuperação judicial ou falência da empresa originadora (tal situação é mais vantajosa do que a simples compra de um valor mobiliário, o que faria do investidor um acionista do originador ou da pessoa jurídica presente no mercado de capitais).

Além disso, a securitização permite a criação de mecanismos de cobrança dos créditos/recebíveis com a possibilidade de constituição de garantias necessárias e suficientes para proporcionar aos investidores a segurança de que haverá recursos suficientes para atender os pagamentos devidos. Outro ponto é a transparência, eis que garante ao investidor a possibilidade de compreender e analisar o crédito que está adquirindo.

Mas, e para o Estado, particularmente o Estado brasileiro, há ou não a sua recepção pelo direito financeiro? Em especial: é possível alienar direitos tributários creditórios? E mais: quais os impactos para o Federalismo Fiscal? Ou melhor, voltando as hipóteses indicadas na introdução: “(i) em primeiro lugar, é possível a securitização do fluxo de recebíveis tributários no Estado Brasileiro?”; (ii) em segundo lugar, “a participação da União, no controle da securitização de recebíveis tributários dos Estados-membros, pode representar um mecanismo para evitar uma possível socialização da gestão fiscal irresponsável?”

Antes, contudo, uma observação deverá ser realizada. O instrumento jurídico da securitização, no âmbito do direito público, diferente do âmbito privado, deve ser regulado (princípio da legalidade), mediante lei complementar, conforme determinam os artigos 163, inciso I e 165, parágrafo 9º, inciso II, ambos da Constituição Federal de 1988 (eis que cuida, basicamente, da receita pública e de seu regime, em especial, ao tratar de receitas advindas de operações de crédito). A competência para ditar normas gerais é da União Federal (legislação nacional), com fundamento no artigo 24, inciso I também do texto Constitucional.

Mas, não é só. A viabilidade jurídica da sua recepção deve ser estudada pelo tripé (e aqui remete-se à tabela exposta na introdução): (i) *pool* de ativos subjacentes a serem alienados (e os impactos em relação ao Federalismo devem ser destacados tanto em relação à autonomia orçamentária como no que diz respeito às transferências constitucionais)<sup>622</sup>; (b) veículo de propósito específico (VPE) e a necessidade de planejamento (o que decorre da natureza jurídica da operação)<sup>623</sup> e (c) análise de riscos e garantias<sup>624</sup>. A partir da análise conjunta dos três pilares é possível responder as hipóteses propostas.

As respostas serão tecidas a partir da análise jurídica envolvendo o VPE.

Um ponto preocupante da crise das *subprimes* foi a formação do “*shadow banking system*”, ou seja, sistema financeiro paralelo, sem regulamentação. Logo, é certo que ponto preocupante refere-se às VPEs estatais. Se todos os Estados da Federação resolverem

---

<sup>622</sup> Refere-se aos elementos “natureza jurídica e ativo subjacente” da tabela constante na Introdução.

<sup>623</sup> Diz respeito ao elemento “veículo de propósito específico” da tabela elaborada na Introdução.

<sup>624</sup> Relaciona-se ao elemento “distribuição de risco e controle” da tabela elaborada na Introdução.

securitizar, são 27 novas companhias securitizadoras emitindo títulos no mercado de capitais nacional. Se todas as capitais também entenderem como uma conduta adequada, são 54 novas companhias securitizadoras (conjunto dos Municípios com os Estados-membros). Sem contar, ainda, com a emissão pelos demais municípios (no total, 5.500).

O VPE, no âmbito do Estado, só poderá ter o formato de sociedade de economia mista – artigo 2º conjugado com o artigo 11, inciso I, ambos da Lei nº 13.303/2016, como tratado no item 3.1. O VPE deverá obter a autorização legislativa específica (artigo 37, inciso XIX da CF e artigo 2º, parágrafo primeiro da Lei 13.303/2016), materializada via lei ordinária, na qual deverão estar descritos, além do seu objeto de atuação (securitização), a indicação do interesse coletivo a ser buscado.

É importante esclarecer que o instrumento jurídico da securitização está intimamente relacionada ao mercado de crédito, típico de operação privada. Sendo assim, para o Estado exercer atividade econômica em sentido estrito, nos termos do artigo 173, *caput* da Constituição Federal, o ente subnacional deverá indicar um interesse coletivo a ser materializado. Referido interesse coletivo poderá estar relacionado à função social da sociedade de economia mista, regulada pelo artigo 27 da Lei nº 13.303/2016 (os quais podem ser, por exemplo, o bem-estar econômico e a alocação socialmente eficiente dos recursos). Logo, a não indicação do interesse coletivo, macula toda a operação.

Conclui-se, desta forma, como possível a criação de um VPE, na qualidade de uma sociedade de economia mista, a qual dependerá da indicação de um interesse coletivo a ser buscado. Referido interesse coletivo corresponde a um conceito político, o qual estará materializado em lei ordinária. Mas aqui reside um ponto fundamental: a ligação entre o interesse coletivo (alocação socialmente eficiente de recursos, por exemplo) e o ativo subjacente a ser securitizado. A ponte que fará a ligação entre os dois temas é, sem dúvida, o planejamento.

Insiste-se que o ente da Federação que optar pela securitização, por força do artigo 174 da Constituição Federal, deverá incluir a operação em seu planejamento, além, é claro, de indicar todos os possíveis impactos positivos e negativos da atuação do VPE. Em miúdos: se não houver compatibilização da atuação do VPE com o planejamento financeiro, a operação será ilícita, eis o descumprimento de regras claras da Constituição Federal e da Legislação Infraconstitucional. Mesmo porque, como anteriormente mencionado, o VPE deve estar

associado ou ao bem-estar econômico ou mesma a alocação socialmente eficiente de recursos (o que pode ser materializado pelo conceito de sustentabilidade orçamentária), o que afasta eventual caráter especulativo que envolve a securitização (o que foi descrito ao longo do capítulo 01).

A securitização deverá ser mencionada na LPP - Lei do Plano Plurianual (artigo 165, inciso I da CF) de cada unidade federada, eis que deverá restar claro tanto o interesse coletivo a ser perseguido pelo Estado, bem como o que será realizado com os recursos auferidos pela operação, eis que a Carta é clara ao determinar que: “a lei que instituir o plano plurianual estabelecerá, de forma regionalizada, as diretrizes, objetivos e metas da administração pública federal para as despesas de capital e outras delas decorrentes (...)”. O destino das receitas auferidas na operação deverá estar delimitado em respeito, inclusive, aos artigos 167, inciso III da Constituição Federal e 44 da Lei de Responsabilidade Fiscal.

A securitização também deverá estar descrita na LDO - Lei de Diretrizes Orçamentárias (artigo 165, inciso II da CF). De diferentes formas, contudo. A primeira relaciona-se às receitas públicas. Explica-se.

A LDO deverá descrever não só a previsão da receita pública - a qual deverá englobar a dívida ativa e os valores em parcelamento - mas, também, as Metas de Arrecadação (artigo 4º, parágrafo 1º da LRF). Há ainda, por parte da LDO, cuidado com os riscos de baixa arrecadação, os quais deverão estar delimitados no Anexo de Riscos Fiscais (artigo 4º, parágrafo 2º). Ora, o *pool* de ativo subjacente a ser securitizado refere-se, justamente, aos créditos da dívida ativa e aos valores parcelados. Logo, a partir da análise, será possível ao Administrador Público verificar o impacto desta operação no que diz respeito à arrecadação e a execução orçamentária.

No tocante, ainda, à receita pública, a LDO deverá deixar claro também qual é a parcela do “produto de arrecadação”, em respeito a transferência constitucional obrigatória prevista no artigo 158, incisos III e IV da CF/1988, de que os Municípios possuem direito em relação à arrecadação do ICMS e do IPVA relacionados à dívida ativa e aos valores em parcelamento. Vale lembrar que tal separação deve ser realizada porque os Municípios possuem direito ao recebimento de tais valores, os quais, em caso de securitização, por opção dos Estados-membros, são arrecadados e alienados para os investidores, mediante Sociedade de Economia Mista que emite debêntures no mercado de capitais. A não separação dos valores poderá acarretar a nulidade da operação ou mesmo a responsabilização dos Estados, ante a

violação do pacto federativo.

Seguindo o raciocínio descrito na LPP, a LDO também deverá delimitar o destino dos recursos obtidos com a operação, por força do artigo 165, inciso II, parágrafo 2º da Constituição Federal de 1988.

Outro cuidado que a LDO deverá tomar em relação à securitização diz respeito ao patrimônio do Estado. Ao longo da LDO deverá estar descrita a avaliação do patrimônio líquido do ente da Federação (artigo 4º, parágrafo 2º, inciso III da LRF), eis que tal documento demonstra a sua capacidade de endividamento – tal dado é importante porque o modelo de securitização adotado no Brasil corresponde a uma operação de crédito (artigo 29, inciso III e 32, ambos da LRF). Referida análise permitirá, inclusive, o respeito aos limites de endividamento definidos pelo Senado, nos termos do artigo 52, incisos VI e VII e VIII da Constituição Federal – o que trará consequências no âmbito do controle da operação.

Por fim, em relação à LDO, a securitização deverá ser tratada no âmbito do endividamento. Todavia, tal tema será a seguir abordado.

Não se pode esquecer o último instrumento de planejamento financeiro. Trata-se da Lei Orçamentária Anual. Ao longo da Lei Orçamentária (artigo 165, inciso III da CF), dados específicos a respeito da arrecadação e custo da operação deverão estar claros por meio, em especial, do Relatório Resumido da Execução Orçamentária (artigo 165, parágrafo 3º da CF conjugado com o artigo 52 da LRF).

Não há dúvidas de que o prospecto da operação de securitização a ser realizada pelo Estado-membro deverá conter todas as informações acima, ou seja, deverá levar ao público investidor as informações de forma detalhada. Nota-se, portanto, que o prospecto, documento responsável por nortear os investidores, é o instrumento apto a relacionar e a equacionar os interesses públicos (materializado no interesse coletivo a ser alcançado pela companhia securitizadora) e privados envolvidos. Por meio do referido documento, o princípio da transparência será respeitado, eis que o controle social poderá ser realizado, além, é claro do controle administrativo (Tribunal de Contas), político (Senado, Assembleias Legislativas e Câmara de Vereadores) e judicial.

E mais: não há dúvida de que o conjunto das leis acima representa uma barreira contra as intenções meramente especulativas. Isto porque retira a operação da securitização de um contexto puro de financeirização e a insere em um contexto de sustentabilidade orçamentária,

materializada pelas técnicas de planejamento, o qual, na Constituição Federal de 1988, é realizado via leis orçamentárias.

Uma vez vencida o VPE e a necessidade de planejamento, o segundo ponto a ser analisado é o *pool* de ativos subjacentes a serem disponibilizados no mercado de capitais. A regulação financeira existente no Brasil – diga-se, prudencial – exige transparência em relação aos créditos securitizados. Há a necessidade de indicar cada um, bem como a perspectiva de adimplemento ou não (aqui, novamente, destaca-se a importância da Lei de Diretrizes Orçamentárias).

Pelo estudo apresentado, nota-se que a União Federal passou a ter gerência e conhecimento da sua dívida ativa apenas nos últimos 10 (dez) anos. Desta forma, questiona-se: qual é o conhecimento, o mapeamento, a transparência, e as técnicas de gestão e administração que envolvem a dívida ativa e os Estados-membros? Há inúmeros casos de renúncias fiscais, ou de execuções paradas perante o Poder Judiciário. Os Estados-membros destacam a ausência ou a insuficiência de recursos para a cobrança. Mas, questiona-se: será que os Estados-membros possuem planejamento a respeito da receita pública? Será que possuem o *rating* da dívida ativa? Será que as Procuradorias possuem técnicas e objetivos de cobrança? Qual é o custo da estrutura administrativa para a cobrança de tais ativos? Quanto cada Estado-membro tem efetivamente a responder? Destaca-se: a opacidade do ativo subjacente foi uma das causas da crise das *subprimes*. A ausência de mecanismos claros de controle podem levar ao mesmo destino.

A transparência é fundamental para a securitização. E aqui a Lei de Responsabilidade Fiscal representa um instrumento jurídico essencial para a validade da operação no mercado de capitais. Vale salientar, ainda, que não se trata uma mera publicação de dados. A Lei de Responsabilidade Fiscal, tanto por meio do cálculo da estimativa da Receita Pública para um determinado exercício financeiro (artigo 12 da LRF), a qual deverá abarcar 5 (cinco) exercícios financeiros (evolução nos últimos três anos e projeções para os próximos dois), como pelo Anexo de Metas (artigo 4º da LRF), garante um roteiro completo para os prospectos da operação de forma a esclarecer qualquer dúvida a respeito dos créditos a serem securitizados. É vital a importância da descrição da dívida ativa (artigo 13 da LFR), bem como do parcelamento.

É certo afirmar, neste ponto, que o regime contábil de caixa, adotado para a receita pública, no âmbito da Lei de nº 4320/64 pouco ajuda. Isto porque a receita é contabilizada

apenas quando ingressa. A formatação do regime de competência (ao mesmo tempo que aumentaria a capacidade de endividamento dos Estados-membros), tornaria o sistema mais exato (ainda mais com os avanços tecnológicos e de informações).

A crise das *subprimes*, como já mencionado, encontrou sua principal razão, justamente, na baixa qualidade do ativo subjacente, em uma economia marcada pela estagnação. Quem informará os dados do *pool* de ativos é o próprio ente da Federação (o que reforça ainda mais o papel, por exemplo, dos Tribunais de Contas no controle de tais operações). O mercado vai acolher ou não o parecer (haverá, portanto, um controle social). É importante salientar que, independente da compra ou não por investidores, os Estados-membros, caso queiram securitizar, serão “obrigados” a ter uma nova abordagem no tocante à gestão da dívida ativa e ao controle do parcelamento.

Mas, o que, de fato será alienado ou onerado por meio da securitização? Ora, definitivamente, não se trata de receita corrente. Não é o fluxo da receita tributária que compõe a receita corrente e registrada por meio dos balanços orçamentários e financeiro. Trata-se dos valores recebidos pela alienação (cessão pro soluto) ou oneração (cessão pro solvendo) de um ativo não circulante (decorrente de um fato gerador passado), descrito no balanço patrimonial. E qual é o referido ativo? Trata-se da dívida ativa, ou seja, de uma parcela menor, parcial do fluxo contínuo de recursos auferidos pelo Estado. Tais recursos, em verdade, são reafetados (mediante lei ordinária) e assumem a qualidade de patrimônio e, quando da sua alienação ou oneração passam a gerar receita de capital. Esta receita de capital, por sua vez, poderá ser utilizada em prol do interesse coletivo indicado no Estatuto Social da Companhia Securitizadora.

A questão da natureza jurídica é outro ponto a ser abordado. Como já demonstrado, se houvesse a alienação do fluxo financeiro para a Sociedade de Economia Mista, a título pro soluto, ou seja, sem qualquer garantia do ente da Federação, não haveria operação de crédito. Poderia se falar em antecipação de receita (não como nos moldes do artigo 38 da LRF, mas em caráter amplo). Contudo, como há apenas a alienação ou melhor a oneração do fluxo, na qualidade pro solvendo, a securitização, no âmbito público, enquadra-se como uma operação de crédito. Isto porque todos os elementos da operação de crédito estão presentes, tais como recursos de terceiro; remuneração financeira e período de tempo. E mais: como visto no

âmbito privado, a securitização corresponde a um negócio fiduciário (incidência do artigo 32 da Lei de Responsabilidade Fiscal).

Seja pela cessão pro solvendo ou pelas debêntures subordinadas (os Estados-membros são obrigadas a comprá-las de forma que os investidores seniores recebam o contratado), os Estados-membros assumem o risco da operação, o que desvirtua o instrumento em si (*managed money*). A divisão das debêntures em *tranches* foi uma saída do próprio mercado para que determinados investimentos fossem mais seguros do que outros (os mais seguros receberiam menores contrapartidas, os mais arriscados, maiores). Contudo, questiona-se, inclusive, a razão da necessidade de garantia. Isto porque os créditos tributários, diferentes das obrigações privadas, não decorrem de ato de vontade, mas sim de força de lei. Sendo assim, são, inclusive, exigidas de forma coercitiva.

Mas, enfim, infelizmente, no Brasil, uma das qualidades da securitização (compartilhamento de riscos) deixa de existir, o que é um fator negativo – há, em verdade, a absorção de riscos pelo Estado – o que pode levar ao aumento do endividamento – novamente a importância da previsão da operação na Lei de Diretrizes Orçamentárias. Certo é que, ao dispor de tais valores para a sociedade, sem os mencionados subterfúgios, o risco seria dividido entre todos (socialização dos prejuízos, inclusive, do inadimplemento tributário com a sociedade). Há, a noção do Estado garantidor, mesmo em uma economia financeirizada e global (o que é contraditório). Mas, como em um ciclo, neste ponto, retoma-se o início da conclusão: a importância da gestão. Se o Estado-membro gerir de forma adequada a dívida ativa e os parcelamentos não existirá preocupações para o mercado, eis que o fluxo de recebimento estará mantido.

Por fim, resta a questão do controle.

E, aqui, novamente, uma segunda ponderação em relação ao Federalismo Fiscal (a primeira diz respeito às transferências constitucionais, já mencionada). Trata-se da importância de órgãos e autarquias relacionados à União Federal e ao exercício de atividade financeira em sentido estrito por Estado-membro.

O controle da União Federal, mediante órgãos do Poder Executivo, é evidente, eis que, além da atuação do Banco Central do Brasil e da Comissão de Valores Mobiliários, cabe, ainda, ao Ministério da Fazenda autorizar ou não a operação (artigo 32 da Lei de Responsabilidade Fiscal). Por outro lado, no âmbito do Poder Legislativo, o Senado Federal também representa o controle, eis que os Estados-membros possuem limites de

endividamento, nos termos dos artigos 52, inciso VI da CF e Resoluções nº 40 e 43, ambas da referida casa. Deverá existir, portanto, uma sinergia entre os braços da União Federal e os Tribunais de Contas Estaduais (os quais deverão passar a exigir uma atuação muito mais ativa dos Estados no tocante ao planejamento da receita pública).

A securitização trabalha com distribuição de riscos e pressupõe planejamento e transparência. Ora, ao exigir que os requisitos fixados pelo Banco Central e pela CVM sejam cumpridos pelos Estados-membros no tocante aos ativos subjacentes, as autarquias ligadas a União Federal atuam de forma a reduzir as chances de um prejuízo futuro (socialização como em outras oportunidades), eis que se trata de um mecanismo indireto para que toda a sociedade (inclusive a União Federal) tenha conhecimento a respeito da gestão da receita pública de cada Estado, em especial, da dívida ativa e parcelamento. Há, por meio da securitização, transparência na operação e a ampliação do controle da Receita Pública, a qual deixará de ser analisada apenas pelo Tribunal de Contas Estadual para ser também analisada pelo Ministério da Fazenda, BACEN e CVM. Há, sem dúvida, uma ampliação de controle da União Federal e uma redução da esfera de atuação dos Estados-membros, os quais só podem utilizar o instrumento de preencherem todos os requisitos.

Enfim: o capitalismo brasileiro integra a denominada nova economia, a qual possui como eixo a financeirização. A economia brasileira está adequando-se à realidade informacional. A securitização corresponde a uma operação que depende de gestão e organização de riscos. Possui vantagens e desvantagens. Simplesmente solicitar a sua não aprovação, pode ser um retrocesso. Mas certo é que, em contrapartida, regulá-la sem um amplo debate não é o adequado. A atividade financeira, como uma atividade econômica, jurídica e política, pressupõe o debate. O direito financeiro, após a Constituição Federal de 1988, ganhou corpo possuindo princípios norteadores claros, como o da prudência, transparência e sustentabilidade. Além disso, após a lei de responsabilidade fiscal, existem mecanismos de controle do endividamento (o que é essencial para uma técnica do *off balance*, como a securitização). É certo que a recepção da securitização deverá ser realizada de acordo com tais pressupostos.

Por outro lado, é importante consignar que os Estados-membros sofrem com a ausência de recursos. A securitização demonstra-se um mecanismo racional de geração de crédito a partir da dívida ativa e parcelamentos (reafetação de receitas correntes, ou melhor,

de ativos financeiros em receita de capital). A simples emissão de títulos da dívida por Estados-membros (o que é proibido por lei) demonstrava-se inadequada em razão do descontrole, liquidez excessiva e pela corrupção. A securitização não corresponde uma burla, eis que se trata de uma operação passível de controle por diversos órgãos.

Pensar e regular a securitização, no âmbito do direito financeiro, é um dever dos estudiosos. Isto porque o direito financeiro possui princípios e regras que poderão contribuir para torná-lo compatível com a realidade brasileira. Os fins do Estado brasileiro deverão guiar o governante, eis que a securitização deverá ser utilizada como um instrumento do Estado e não como fim em si mesmo (o que poderá gerar frutos positivos não apenas para investidores, mas também para a toda a sociedade). Para tanto, mecanismos de controle interno (relacionados a Lei de Diretrizes Orçamentárias, como os relatórios de execução orçamentária e anexo de riscos) e de controle externos – por outros órgãos e entidades - deverão estar sempre presentes. E, neste âmbito, destaca-se o controle da União Federal a qual, respeitando a autonomia dos entes federados, poderá exercer o controle evitando as mazelas e, em especial, futura socialização dos prejuízos, decorrentes de uma gestão fiscal irresponsável ou opaca. Propõe-se a recepção da securitização de créditos tributários de dívida ativa como uma operação de crédito. Contudo, de uso controlado, de forma a contribuir com a sustentabilidade orçamentária, nos termos jurídicos até aqui indicados.

Em suma: o problema está diante de todos nós. Cabe, portanto, enfrentá-lo e discutí-lo. Típicas tarefas da atividade política que envolvem a atividade financeira do Estado.

**REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

ALBUQUERQUE, Marcos Cintra Cavalcanti. A dívida da prefeitura exige criatividade. **Diário de São Paulo**, São Paulo, 05 maio 2000. Disponível em: <http://www.marcoscintra.org/artigos/index.asp?Materia=65>. Acesso em: 14 jul 2007.

ALBUQUERQUE, Marcos Cintra Cavalcanti. A importância dos Cepacs. **Jornal da Tarde**, São Paulo, 23 mar. 1995. Disponível em: <https://www.marcoscintra.org/single-post/1995/03/23/A-importancia-dos-CEPACs>. Acesso em: 23 out 2019.

ALBUQUERQUE, Marcos Cintra Cavalcanti. A mina que Marta ainda não descobriu. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 12 mar 2001. Disponível em: <https://www.marcoscintra.org/post/2001/03/12/a-mina-que-marta-ainda-n%C3%A3o-descobriu>. Acesso em: 23 out 2019.

ALBUQUERQUE, Marcos Cintra Cavalcanti. Os Cepacs da Avenida Faria Lima. **Jornal da Tarde**. São Paulo, 12 fev. 2004. Disponível em: <https://www.marcoscintra.org/single-post/1994/02/12/Os-Cepacs-da-avenida-Faria-Lima>. Acesso em: 23 out de 2019.

ALÉM, Ana Cláudia e; GIAMBIAGI, Fábio. **Finanças Públicas**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

ALFONSIN, Ricardo Barbosa. **Dívidas agrícolas: securitização – PESA, dívidas com fornecedores, medidas judiciais**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2005.

ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. **O controle do endividamento público e a autonomia dos entes da federação**. 2012. 219 f. Dissertação (Mestrado em Direito Econômico e Financeiro) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

ANDRADE, Cesar Augusto Seijas de. Orçamento deficitário. In: CONTI, Maurício; SCAFF, Fernando Facury (Coord.). **Orçamentos públicos e direito financeiro**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 1159-1177.

ANGÉLICO, João. **Contabilidade Pública**. 8ª Ed. São Paulo: Atlas, 1994.

ARELLANO, Luis Felipe Vidal. Securitização de ativos e endividamento no setor público. **Revista Fórum de Direito Financeiro e Econômico – RFD FE**. Belo Horizonte, ano 7, nº 12, p. 229-252, set/fev 2018.

ARRIGHI, Giovanni. **O longo século XX: dinheiro, poder e as origens do nosso tempo.** Tradução Vera Ribeiro. 7. ed. São Paulo: Unesp, 1996.

ATALIBA, Geraldo et al. **Elementos de Direito Tributário.** São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1978.

ATALIBA, Geraldo. **Hipótese de incidência Tributária.** 5 Edição. São Paulo: Malheiros, 1996.

BACCARINI, Sônia de Oliveira Santos. Os princípios e sua relevância no Direito Financeiro. **Revista Fórum de Direito Financeiro e Econômico**, Belo Horizonte, ano 3, n. 5, p. 101-108, ago 2014.

BALEEIRO, Aliomar. **Limitações Constitucionais ao Poder de Tributar.** 7a Edição. Atualizadora Misabel Abreu Machado Derzi. Rio de Janeiro: Forense, 1997.

BANCO DO BRASIL. **Entidades Ligadas ao Banco do Brasil (ELBBs): BB Cayman Islands Holding.** [S. l.], 2019. Disponível em: <https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/sobre-nos/elbb/bb-cayman-islands-holding#>. Acesso em: 1 mar. 2019.

BENAKOUCHE, Rabah. **Bazar da dívida externa brasileira.** São Paulo: Boitempo, 2013.

BERCOVICI, Gilberto; MASSONETTO, Luís Fernando. **A constituição dirigente invertida: a blindagem da Constituição Financeira e a agonia da Constituição Econômica.** Coimbra, Coimbra, v. 1, n. 49, jan./2006.

BERCOVICI, Gilberto. **Constituição econômica e desenvolvimento: uma leitura a partir da Constituição de 1988.** São Paulo: Malheiros, 2005.

BERTOLUCCI, Aldo e; NASCIMENTO, Diogo Toledo. O custo de arrecadação de tributos federais. **Revista Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 17, n. spe, p. 36-50, Aug. 2006. Disponível: <http://www.scielo.br/pdf/rcf/v17nspe/v17nspea04.pdf>. Acesso em: 01 out 2019.

BRAGA, Carlos Eduardo Faraco; CONTI, José Maurício e; SCAFF, Fernando Facury (org.). **Federalismo Fiscal – Questões Contemporâneas.** São Paulo. Conceito Editorial, 2010.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Circular nº 3.711, de 2014.** Altera a Circular nº 3.644, de 4 de março de 2013, que estabelece os procedimentos para o cálculo da parcela dos ativos ponderados pelo risco (RWA) referente às exposições ao risco de crédito sujeitas ao cálculo do requerimento de capital mediante abordagem padronizada (RWAcpad). Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Circular&numero=3711>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 2.493, de 1998**. Estabelece condições para a cessão de créditos a sociedades anônimas de objeto exclusivo. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=2493>>. Acesso em: 16 jan. 2019.

BRASIL. Banco Central do Brasil. **Resolução nº 2.827, de 2001**. Consolida e redefine as regras para o contingenciamento do crédito ao setor público. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res\\_2827\\_v87\\_L.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res_2827_v87_L.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 247, de 1996**. Dispõe sobre a avaliação de investimentos em sociedades coligadas e controladas e sobre os procedimentos para elaboração e divulgação das demonstrações contábeis consolidadas, para o pleno atendimento aos Princípios Fundamentais de Contabilidade. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst247.html>>. Acesso em: 20 jan. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 281, de 1998**. Dispõe sobre o registro de distribuição pública de debêntures por companhias securitizadoras de créditos financeiros. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst281.html>>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 307, de 1999**. Altera o art. 1º da Instrução 281/98, que dispõe sobre o registro de distribuição pública de debêntures por companhias securitizadoras de créditos financeiros. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst307.html>>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 356, de 2001**. Regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst356.html>>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 393, de 2003**. Altera a Instrução 356/01, que regulamenta a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst393.html>>. Acesso em: 20 jan. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 408, de 2004**. Dispõe sobre a inclusão de Entidades de Propósito Específico - EPE nas demonstrações contábeis consolidadas das companhias abertas. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst408.html>>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 409, de 2004**. Dispõe

sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst409.html>>. Acesso em: 20 jan. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 467, de 2008**. Dispõe sobre a aprovação de contratos derivativos admitidos à negociação ou registrados nos mercados organizados de valores mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst467.html>>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 468, de 2008**. Altera a Instrução nº 461/07, que disciplina os mercados regulados de valores mobiliários e dispõe sobre a constituição, organização, funcionamento e extinção das bolsas de valores, bolsas de mercadorias e futuros e mercados de balcão organizado. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst468.html>>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 480, de 2009**. Dispõe sobre o registro de emissores de valores mobiliários admitidos à negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst480.html>>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. **Instrução Normativa nº 555, de 2014**. Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação das informações dos fundos de investimento. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst555.html>>. Acesso em: 20 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.099, de 1994**. Aprova Regulamentos que dispõem sobre as condições relativamente ao acesso ao Sistema Financeiro Nacional, aos valores mínimos de capital e patrimônio líquido ajustado, à instalação de dependências e à obrigatoriedade da manutenção de patrimônio líquido ajustado em valor compatível com o grau de risco das operações ativas das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=2099>>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.238, de 1 de fevereiro de 1996**. Dispõe sobre condições e procedimentos a serem observados na formalização das operações de alongamento de dívidas originárias de crédito rural, de que trata a Lei nº 9.138, de 29.11.95. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45978/Res\\_2238\\_v9\\_P.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45978/Res_2238_v9_P.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.471, de 26 de fevereiro de 1998**. Dispõe sobre renegociação de dívidas originárias do crédito rural, de que tratam o art. 5º, parágrafo 6º, da Lei nº 9.138, de 29.11.95, e a Resolução nº 2.238, de 31.01.96.. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45419/Res\\_2471\\_v10\\_P.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45419/Res_2471_v10_P.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.491, de 1997**. Dispõe sobre a segregação da administração de recursos de terceiros das demais atividades da instituição. Disponível em: <[http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1997/pdf/res\\_2451\\_v1\\_O.pdf](http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1997/pdf/res_2451_v1_O.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.493, de 1998**. Estabelece condições para a cessão de créditos a sociedades anônimas de objeto exclusivo. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45374/Res\\_2493\\_v2\\_L.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45374/Res_2493_v2_L.pdf)>. Acesso em: 20 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.517, de 1998**. Considera como valores mobiliários os Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI, de que trata o art. 6º da Lei nº 9.514, de 20.11.97. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1998/pdf/res\\_2517\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1998/pdf/res_2517_v1_O.pdf)>. Acesso em: 16 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.554, de 1998**. Dispõe sobre a implantação e implementação de sistema de controles internos. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1998/pdf/res\\_2554\\_v3\\_P.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1998/pdf/res_2554_v3_P.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.561, de 1998**. Altera e consolida normas sobre cessão de créditos. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45259/Res\\_2561\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45259/Res_2561_v1_O.pdf)>. Acesso em: 20 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.666, de 11 de novembro de 1999**. Dispõe sobre os critérios e as condições aplicáveis às operações de crédito rural alongadas/securitizadas ao amparo da Lei nº 9.138, de 1995, ou renegociadas com base na Resolução nº 2.471, de 1998. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/44991/Res\\_2666\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/44991/Res_2666_v1_O.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.682, de 1999**. Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e regras para constituição de provisão para créditos de liquidação duvidosa. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res\\_2682\\_v2\\_L.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1999/pdf/res_2682_v2_L.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.686, de 2000**. Estabelece condições para a cessão de créditos a sociedades anônimas de objeto exclusivo e a companhias securitizadoras de créditos imobiliários. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47434/Res\\_2686\\_v3\\_L.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47434/Res_2686_v3_L.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.697, de 2000**. Dispõe sobre critérios de classificação das operações de crédito e divulgação de informações em nota explicativa às demonstrações financeiras. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2000/pdf/res\\_2697\\_v1\\_o.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2000/pdf/res_2697_v1_o.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.836, de 2001**. Altera e consolida normas sobre cessão de créditos. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47140/Res\\_2836\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47140/Res_2836_v1_O.pdf)>. Acesso em: 20 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.882, de 2001**. Dispõe sobre o sistema de pagamentos e as câmaras e os prestadores de serviços de compensação e de liquidação que o integram. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res\\_2882\\_v2\\_L.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2001/pdf/res_2882_v2_L.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 2.907, de 2001**. Autoriza a constituição e o funcionamento de fundos de investimento em direitos creditórios e de fundos de aplicação em quotas de fundos de investimento em direitos creditórios. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47013/Res\\_2907\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47013/Res_2907_v1_O.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.198, de 2004**. Altera e consolida a regulamentação relativa à prestação de serviços de auditoria independente para as instituições financeiras, demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil e para as câmaras e prestadores de serviços de compensação e de liquidação. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=3198>>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.380, de 2006**. Dispõe sobre a implementação de estrutura de gerenciamento do risco operacional. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2006/pdf/res\\_3380\\_v2\\_1.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2006/pdf/res_3380_v2_1.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.464, de 2007**. Dispõe sobre a implementação de estrutura de gerenciamento do risco de mercado. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2007/pdf/res\\_3464\\_v2\\_1.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2007/pdf/res_3464_v2_1.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.694, de 2009**. Dispõe sobre a prevenção de riscos na contratação de operações e na prestação de serviços por parte de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&numero=3694>>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.721, de 2009**. Dispõe sobre a implementação de estrutura de gerenciamento do risco de crédito. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/>>

Normativos/Attachments/47611/Res\_3721\_v1\_O.pdf>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 3.988, de 2011**. Dispõe sobre a implementação de estrutura de gerenciamento de capital. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49375/Res\\_3988\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49375/Res_3988_v1_O.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. Conselho Monetário Nacional. **Resolução nº 4.090, de 2012**. Dispõe sobre a estrutura de gerenciamento do risco de liquidez. Disponível em: <[https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2012/pdf/res\\_4090\\_v1\\_O.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2012/pdf/res_4090_v1_O.pdf)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. **Constituição (1988)**. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF: Senado, 1988. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

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. Brasília, 05 maio 2000. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp101.htm). Acesso em: 1 mar. 2019.

BRASIL. **Lei Complementar nº 148**, de 25 de novembro de 2014. Altera a Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, que estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal; dispõe sobre critérios de indexação dos contratos de refinanciamento da dívida celebrados entre a União, Estados, o Distrito Federal e Municípios; e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/Lcp148.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp148.htm)>. Acesso em: 16 jan. 2019.

BRASIL. **Lei Federal nº 10.214, de 27 de março de 2001**. Dispõe sobre a atuação das câmaras e dos prestadores de serviços de compensação e de liquidação, no âmbito do sistema de pagamentos brasileiro, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/LEIS\\_2001/L10214.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/LEIS_2001/L10214.htm)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. **Lei Federal nº 10.257, de 10 de julho de 2001**. Regulamenta os arts. 182 e 183 da Constituição Federal, estabelece diretrizes gerais da política urbana e dá outras providências. Brasília, 17 jul. 2001. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/leis\\_2001/l10257.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/leis_2001/l10257.htm). Acesso em: 1 mar. 2019.

BRASIL. **Lei Federal nº 10.931, de 2 de agosto de 2004**. Dispõe sobre o patrimônio de afetação de incorporações imobiliárias, Letra de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Imobiliário, Cédula de Crédito Bancário, altera o Decreto-Lei nº 911, de 1º de outubro de 1969, as Leis nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964, nº 4.728, de 14 de julho de 1965, e nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002, e dá outras providências. Disponível em:

<[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2004-2006/2004/Lei/L10.931.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L10.931.htm)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

**BRASIL. Lei Federal nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005.** Regula a recuperação judicial, a extrajudicial e a falência do empresário e da sociedade empresária. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

**BRASIL. Lei Federal nº 12.543, de 8 de dezembro de 2011.** Autoriza o Conselho Monetário Nacional, para fins de política monetária e cambial, a estabelecer condições específicas para negociação de contratos derivativos; altera os arts. 2º e 3º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, o inciso IV do art. 3º do Decreto-Lei nº 1.783, de 18 de abril de 1980, os arts. 1º, 2º e 3º da Lei nº 8.894, de 21 de junho de 1994, e a Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004; e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2011-2014/2011/Lei/L12543.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Lei/L12543.htm)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

**BRASIL. Lei Federal nº 13.303, de 30 de junho de 2016.** Dispõe sobre o estatuto jurídico da empresa pública, da sociedade de economia mista e de suas subsidiárias, no âmbito da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2015-2018/2016/lei/13303.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2016/lei/13303.htm)>. Acesso em: 20 jan. 2019.

**BRASIL. Lei Federal nº 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, 17 mar. 1964. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l4320.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l4320.htm). Acesso em: 1 mar. 2019.

**BRASIL. Lei Federal nº 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. Brasília, 25 out. 1966. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l5172.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l5172.htm). Acesso em: 1 mar. 2019.

**BRASIL. Lei Federal nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L6385.htm)>. Acesso em: 20 jan. 2019.

**BRASIL. Lei Federal nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.** Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, 15 dez. 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 1 mar. 2019.

**BRASIL. Lei Federal nº 7.976, de 27 de dezembro de 1989.** Dispõe sobre o refinanciamento pela União da dívida externa de responsabilidade dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, inclusive suas entidades da Administração Indireta, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L7976.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L7976.htm)>. Acesso em: 20 jan. 2019.

BRASIL. **Lei Federal nº 8.666, de 21 de junho de 1993.** Regulamenta o art. 37, inciso XXI, da Constituição Federal, institui normas para licitações e contratos da Administração Pública e dá outras providências. Brasília, 22 jun 1993. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l8666cons.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l8666cons.htm). Acesso em: 1 mar. 2019.

BRASIL. **Lei Federal nº 8.668, de 25 de junho de 1993.** Dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8668.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8668.htm)>. Acesso em: 16 jan. 2019.

BRASIL. **Lei Federal nº 9.138, de 29 de novembro de 1995.** Dispõe sobre o crédito rural, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/LEIS/L9138.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9138.htm)>. Acesso em: 16 jan. 2019.

BRASIL. **Lei Federal nº 9.447, de 14 de março de 1997.** Dispõe sobre a responsabilidade solidária de controladores de instituições submetidas aos regimes de que tratam a Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974, e o Decreto-lei nº 2.321, de 25 de fevereiro de 1987; sobre a indisponibilidade de seus bens; sobre a responsabilização das empresas de auditoria contábil ou dos auditores contábeis independentes; sobre privatização de instituições cujas ações sejam desapropriadas, na forma do Decreto-lei nº 2.321, de 1987, e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L9447.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9447.htm)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. **Lei Federal 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. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L9496.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9496.htm)>. Acesso em: 16 jan. 2019.

BRASIL. **Lei Federal 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. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/19514.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19514.htm)>. Acesso em: 15 jan. 2019.

BRASIL. **Lei Federal nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999.** Regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal. Brasília, 30 jan 1999. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/19784.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19784.htm). Acesso em: 1 mar. 2019.

BRASIL. PROCURADORIA GERAL DA FAZENDA NACIONAL. **Parecer PGFN/CAF/Nº 1579/2014.** Brasília: Ministério da Fazenda, 2014. Disponível em: <http://dados.pgfn.fazenda.gov.br/file/e7362564-af40-3d08-bd9a-aca686369557/PA1579-2014.doc>. Acesso em: 08 mar 2019.

BRASIL. Secretaria da Receita Federal. **Estudo sobre Impactos dos Parcelamentos Especiais.** Brasília: [s. n.], 2017. Disponível em:

<http://receita.economia.gov.br/dados/20171229-estudo-parcelamentos-especiais.pdf>. Acesso em: 1 mar. 2019.

BRASIL. Senado Federal. **Resolução nº 40, de 20 de dezembro de 2001**. Dispõe sobre os limites globais para o montante da dívida pública consolidada e da dívida pública mobiliária dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, em atendimento ao disposto no artigo 52, VI e IX, da Constituição Federal. Disponível em: <<https://legis.senado.leg.br/norma/562458>>. Acesso em: 16 jan. 2019.

BRASIL. Senado Federal. **Resolução nº 43, de 21 de dezembro 2001**. Dispõe sobre as operações de crédito interno e externo dos Estados, Distrito Federal e dos Municípios, inclusive concessão de garantias, seus limites e condições de autorização, e dá outras providências. Disponível em: <<https://legis.senado.leg.br/norma/582604>>. Acesso em: 16 jan. 2019.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. **Súmula nº 176**. Disponível em: [http://www.stj.jus.br/docs\\_internet/SumulasSTJ.pdf](http://www.stj.jus.br/docs_internet/SumulasSTJ.pdf). Acesso em: 08 mar 2019.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **ADI 3786**. Plenário. Relator: Alexandre de Moraes. Sessão de 03 out. 2019. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=TP&docID=751679854>. Acesso em: 17 abril. 2019.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **ADI 1726**. Plenário. Relator: Maurício Corrêa. Sessão de 16 set. 1998. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=347237>. Acesso em: 17 abril 2019.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **RE 407099**. Segunda Turma. Relator: Carlos Velloso. Sessão de 22 jun. 2004. Disponível em: <http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=261763>. Acesso em: 15 maio. 2019.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Acórdão n. 158/2012**. Plenário. Relator: Raimundo Carneiro. Sessão de 01 fev. 2012. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/redireciona/acordao-completo/%22ACORDAO-COMPLETO-1218372%22>. Acesso em: 1 mar. 2019.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Acórdão n. 3.585/2014**. Plenário. Relator: José Múcio Monteiro. Sessão de 09 dez. 2014. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/redireciona/acordao-completo/%22ACORDAO-COMPLETO-1301841%22>. Acesso em: 1 mar. 2019.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Acórdão n. 772/2016**. Plenário. Relator: Raimundo Carneiro. Sessão de 06 abr. 2016. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/redireciona/acordao-completo/%22ACORDAO->

COMPLETO-1712063%22. Acesso em: 1 mar. 2019.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Acórdão n. 2.621/2018**. Plenário. Relator: Aroldo Cedraz. Sessão de 14 nov. 2018. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/redireciona/acordao-completo/%22ACORDAO-COMPLETO-2293215%22>. Acesso em: 1 mar. 2019.

BRASIL. Tribunal de Contas da União. **Decisão n. 156/97**. Plenário. Relator: Humberto Guimarães Souto. Sessão de 09 abr 1997. Disponível em: <https://pesquisa.apps.tcu.gov.br/#/redireciona/acordao-completo/%22ACORDAO-COMPLETO-62787%22>. Acesso em: 1 mar. 2019.

BUCHANAN, Bonnie G. **Securitization and the Global Economy: History and Prospect the future**. New York: Palgrave Macmillan, 2017.

CALABRÓ, L. F. A. **Regulação e autorregulação no mercado de bolsa**. São Paulo: Almedina, 2011.

CAMARA, Paulo. **Manual de Direito dos Valores Mobiliários**. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2011.

CAMINHA, Unie. Notas sobre a securitização. In: SOUZA Jr., Francisco Satiro de (Coord.). **Mercado de capitais**. São Paulo: Saraiva, 2013.

CAMPOS, Diogo Leite de e; PINTO, Claudia Saavedra. **Créditos Futuros, Titularização e Regime Fiscal**. Coimbra: Almedina, 2007.

CARRAZZA, Roque Antonio. **Curso de Direito Constitucional Tributário**. 25.a Edição. São Paulo: Malheiros Editores, 2009.

CARVALHO, Paulo de Barros. **Curso de direito tributário**. 30 ed. São Paulo: Saraiva, 2019.

CARVALHO. Paulo de Barros. **Curso de Direito Tributário**. 24a Edição. São Paulo: Saraiva, 2012.

CASTELLS, Manuel. **A sociedade em rede - Volume 1**. São Paulo: Paz e Terra, 2006.

CATAPANI, Marcio Ferro. **Títulos públicos: natureza jurídica e mercado - LFTs, LTNs, NTN, TDAs e Tesouro Direto**. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

CHEDIAK, Julian Fonseca Peña. **Parecer – A natureza jurídica dos Certificados de Potencial Adicional de Construção**. São Paulo, jun 2003. Trabalho não publicado.

CHESNAIS, François. **A mundialização financeira: gênese, custos e riscos**. Tradução Carmem Cristina Cacciarro et al. São Paulo: Xamã, 1996.

COÊLHO, Sacha Calmon Navarro. **Teoria Geral do Tributo, da interpretação e da exoneração tributária**. 3ª Ed, São Paulo: Dialética, 2003.

CONTI, José Mauricio (org). **Federalismo Fiscal**. São Paulo: Manole, 2004.

CUNHA, Alexandre dos Santos e; SILVA, Paulo Eduardo Alves da. (Org.) **Gestão e jurisdição: o caso da execução fiscal da União**. Brasília: Ipea, 2013. Disponível em: [http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro\\_gestaoejurisdicao.pdf](http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro_gestaoejurisdicao.pdf). Acesso em: 1 mar. 2019.

CUNHA, Alexandre dos Santos; MEDEIROS, Bernardo Abreu de; COLARES, E. S.; AQUINO, Luseni Maria Cordeiro de; SILVA, Paulo Eduardo Alves da. **Custo unitário do processo de execução fiscal na Justiça Federal**. Disponível em: [http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7862/1/RP\\_Custo\\_2012.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7862/1/RP_Custo_2012.pdf). Acesso em: 14 ago. 2019.

CUNHA, Leonardo Carneiro da. **A Fazenda Pública em Juízo**. 10ª edição. São Paulo: Dialética, 2012.

DALAND, Robert T. **Estratégia e Estilo do Planejamento Brasileiro**. Tradução Carlos Kornauer. Rio de Janeiro: Lidador, 1967, p. 193-201.

DINIZ, Josedilton Alves e; LIMA, Severino Cesário de. **Contabilidade Pública – Análise Financeira Governamental**. São Paulo: Atlas, 2016.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna Bohomoletz; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais: Regime Jurídico**. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

ESTADO DE GOIÁS. **Lei nº 14.910, de 11 de agosto de 2004**. Dispõe sobre a instituição do Programa de Parcerias Público-Privadas, da constituição da Companhia de Investimentos e Parcerias do Estado de Goiás e dá outras providências. Goiânia, 11 ago. 2004. Disponível em: [http://www.gabinetecivil.goias.gov.br/leis\\_ordinarias/2004/lei\\_14910.htm](http://www.gabinetecivil.goias.gov.br/leis_ordinarias/2004/lei_14910.htm) Acesso em: 1 mar. 2019.

ESTADO DE GOIÁS. **Lei nº 18.873, de 19 de junho de 2015**. Autoriza o Poder Executivo a ceder, a título oneroso, os direitos creditórios originários de créditos tributários, em fase administrativa ou judicial, na forma que especifica, e dá outras providências. Goiânia, 19 jun. 2015. Disponível em: [http://www.gabinetecivil.go.gov.br/pagina\\_leis.php?id=13436](http://www.gabinetecivil.go.gov.br/pagina_leis.php?id=13436) Acesso em: 1 mar. 2019.

ESTADO DE GOIAS. Ministério Público de Contas. **Representação formulada pelo procurador FERNANDO DOS SANTOS CARNEIRO nos autos 201500047001439** em

trâmite perante o Tribunal de Contas de Goiás.

ESTADO DE SÃO PAULO. **Companhia Paulista de Securitização - Demonstrações Contábeis do Exercício encerrado em 31 de dezembro de 2018.** São Paulo: 29 mar 2019. Disponível em: <https://portal.fazenda.sp.gov.br/Institucional/Documents/CPSEC/Balan%C3%A7o%202018.pdf>. Acesso em: 07 out 2019.

ESTADO DE SÃO PAULO. **Companhia Paulista de Securitização.** São Paulo: [s/d]. Disponível em: <http://www.saopaulo.sp.gov.br/orgaos-e-entidades/empresas/cpsec/>. Acesso em: 07 out 2019.

ESTADO DE SÃO PAULO. **Decreto nº 51.960, de 04 de julho de 2017.** Institui o Programa de Parcelamento Incentivado - PPI ICM/ICMS no Estado de São Paulo, para a liquidação de débitos fiscais relacionados com o ICM e com o ICMS. São Paulo, 05 jul. 2017. Disponível em: <https://www.al.sp.gov.br/norma/72782>. Acesso em: 1 mar. 2019.

ESTADO DE SÃO PAULO. **Decreto nº 62.709, de 19 de julho de 2017.** Institui o Programa Especial de Parcelamento - PEP do ICMS. São Paulo, 19 jul. 2017. Disponível em: <https://portal.fazenda.sp.gov.br/DiarioOficial/Paginas/Decreto-n%C2%BA-62-709,-de-19-de-julho-de-2017.aspx>. Acesso em: 1 mar. 2019.

ESTADO DE 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, 30 set. 2009. Disponível em: <https://www.al.sp.gov.br/repositorio/legislacao/lei/2009/lei-13723-29.09.2009.html>. Acesso em: 1 mar. 2019.

ESTADO DO RIO DE JANEIRO. **Companhia Fluminense de Securitização S.A.** Rio de Janeiro, 27 fev. 2018. Disponível em: [http://www.age.fazenda.rj.gov.br/age/faces/oracle/webcenter/portalapp/pages/navigation-renderer.renderer.jspx?\\_afLoop=25480759174301071&datasource=UCMServer%23dDocName%3AWCC209029&\\_adf.ctrl-state=5skhxzyck\\_9](http://www.age.fazenda.rj.gov.br/age/faces/oracle/webcenter/portalapp/pages/navigation-renderer.renderer.jspx?_afLoop=25480759174301071&datasource=UCMServer%23dDocName%3AWCC209029&_adf.ctrl-state=5skhxzyck_9). Acesso em: 1 mar. 2019.

ESTADO DO 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, 16 out. 2015. Disponível em: <http://www.atosdoexecutivo.rj.gov.br/publico/VisaoPublica.aspx?CodAto=88920>. Acesso em: 1 mar. 2019.

ESTADO DO RIO DE JANEIRO. **Lei nº 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, 09 jul. 2015. Disponível em: <http://alerjln1.alerj.rj.gov.br/contlei.nsf/c8aa0900025feef6032564ec0060dfff/>

d263db8a4bf5892283257e89006b0493?OpenDocument&Highlight=0,7040 Acesso em: 1 mar. 2019.

ESTADO DO RIO DE JANEIRO. Secretaria de Estado da Fazenda. **Companhia Fluminense de Securitização S.A. - CFSEC: Balanço Patrimonial de 31 de dezembro de 2016**. Rio de Janeiro: 2017. Disponível em: [http://www.fazenda.rj.gov.br/contabilidade/content/conn/UCMServer/path/Contribution%20Folders/contadoria/relatoriosContabeis/relat\\_conta\\_gestao/2016/Volume%2007/6.%20OF%20CFSEC%20-%20V7.pdf?lve](http://www.fazenda.rj.gov.br/contabilidade/content/conn/UCMServer/path/Contribution%20Folders/contadoria/relatoriosContabeis/relat_conta_gestao/2016/Volume%2007/6.%20OF%20CFSEC%20-%20V7.pdf?lve). Acesso em: 07 out 2019.

ESTADO DO RIO DE JANEIRO. Secretaria de Estado da Fazenda. **Relatório Anual de Auditoria: Prestação de Contas dos Ordenadores de Despesas da Companhia Fluminense de Securitização S.A. - CFSEC - Exercício de 2016**. Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <http://www.age.fazenda.rj.gov.br/age/ShowProperty?nodeId=%2FUCMServer%2FWCC331354%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased>. Acesso em: 07. Out. 2019.

ESTADO DO RIO DE JANEIRO. Tribunal de Contas do Estado do Rio de Janeiro. **Voto proferido no processo 108.168-2/16**. Plenário. Relator: Rodrigo Melo do Nascimento. Sessão de 22 mai. 2019. Disponível em: <https://www.tce.rj.gov.br/consulta-processo/Processo/ObterDocumento?numero=108168&dv=2&ano=2016&idNumero=202>. Acesso em: 1 mar. 2019.

ESTADO DO RIO GRANDE DO NORTE. **Lei nº 10.371, de 14 de junho de 2018**. Autoriza o Poder Executivo a ceder, a instituições financeiras públicas, créditos decorrentes de royalties e participações especiais, relacionados à exploração de petróleo e gás natural e autoriza a substituição da fonte de recursos para a constituição de garantia de contraprestação do Fundo Garantidor das Parcerias Público-Privadas do Rio Grande do Norte (FGPPP/RN) de que trata a Lei Estadual nº 9.466, de 23 de março de 2011. Natal, 14 jun 2018. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=361229>. Acesso em: 1 mar. 2019.

ESTADO DO RIO GRANDE DO NORTE. **Lei nº 10.485, de 14 de fevereiro de 2019**. Autoriza o Poder Executivo a ceder, a instituições financeiras públicas e privadas, créditos decorrentes de royalties e participações especiais, relacionados à exploração de petróleo e gás natural e autoriza a substituição da fonte de recursos para a constituição de garantia de contraprestação do Fundo Garantidor das Parcerias Público-Privadas do Rio Grande do Norte (FGPPP/RN) de que trata a Lei Estadual nº 9.466, de 23 de março de 2011, e revoga os arts. 1º a 6º da Lei Estadual nº 10.371, de 14 de junho de 2018. Natal, 15 fev 2019. Disponível em: <https://www.legisweb.com.br/legislacao/?id=374864>. Acesso em: 1 mar. 2019.

ESTORNINHO, Maria João. **A fuga para o direito privado**. Coimbra: Livraria Almedina, 1996.

FARIA, José Eduardo. **O direito da economia globalizada**. São Paulo: Malheiros, 2002.

FARIA, José Eduardo. **Sociologia Jurídica: direito e conjuntura**. 2 Edição. São Paulo:

Saraiva, 2010.

FARIA, Rodrigo de Oliveira. Reflexos do Endividamento nas Relações Federativas Brasileiras. In: BRAGA, Carlos Eduardo Faraco; CONTI, José Maurício; SCAFF, Fernando Facury (org.) **Federalismo Fiscal – Questões contemporâneas**. São Paulo: Conceito Editorial, 2010.

FEDERAÇÃO INTERNACIONAL DE CONTADORES. **Normas Internacionais de Contabilidade para o Setor Público**. 10a. Edição. Disponível em: [https://cfc.org.br/wp-content/uploads/2018/04/12\\_ipsas2010\\_web.pdf](https://cfc.org.br/wp-content/uploads/2018/04/12_ipsas2010_web.pdf). Acesso em 08 mar 2019.

FRANCO, Antonio L. De Souza Franco. **Finanças Públicas e Direito Financeiro - Volumes 1 e 2**. 4 Edição. Coimbra: almedina, 1998.

FURTADO, Celso. **O Capitalismo Global**. 3 Edição. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1999.

FUSO, Rafael Correia. **Tributação das Securitizadoras de títulos e valores mobiliários**. São Paulo: Noeses, 2017.

GIACOMONI, James. **Orçamento Público**. 17ª Ed. São Paulo: Atlas, 2017.

HARADA, Kiyoshi. **Direito Financeiro e Tributário**, 26. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Atlas, 2017.

HORVATH, Estevão. **Lançamento Tributário e “Autolancamento”**. São Paulo: Dialética, 1997.

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. Custo Unitário do Processo de Execução Fiscal na Justiça Federal. Brasília, 2011. Disponível: [http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7862/1/RP\\_Custo\\_2012.pdf](http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7862/1/RP_Custo_2012.pdf).

INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Diálogos para o Desenvolvimento: Gestão e Jurisdição o caso da execução fiscal da União**, v. 9, Brasília: 2013. Disponível em: [http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro\\_gestaoejurisdicao.pdf](http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/livros/livros/livro_gestaoejurisdicao.pdf). Acesso em: 14 ago. 2019.

JARDIM, Eduardo Marcial Ferreira. **Manual de direito financeiro e tributário**. 16. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. (E-pub).

JUSTEN FILHO, Marçal. **Curso de Direito Administrativo**. 10ª edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

KEYNES, John Maynard. **Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. Tradução Manuel Resende. Lisboa: Relógio D'Água Editores, 2010.

KOHAMA, Heilio. **Contabilidade pública: teoria e prática**. 15ª Ed. São Paulo: Atlas, 2017.

KUMAR, Krishan. **Da Sociedade Pós-Industrial à Pós-Moderna. Novas teorias sobre o mundo contemporâneo**. Tradução Ruy Jungmann. Rio de Janeiro: Jorge Zahar Editor, 1997.

LEÃES, Luíz Gastão Paes de Barros. **Mercado de capitais e “insider trading”**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1982.

LEÃES, Luíz Gastão Pais de Barros. O conceito de security no direito norte-americano e o conceito análogo no direito brasileiro. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Financeiro e Econômico**. Ano XIII, nº14, 1974, p. 41-60.

MACHADO, Hugo de Brito. **Curso de Direito Tributário**. 24 edição. São Paulo: Malheiros, 2004.

MACIEL, Pedro Jucá. O processo recente de deterioração das finanças públicas estaduais e as medidas estruturais necessárias. In: ALMEIDA, Mansueto; SALTO, Felipe. **Finanças Públicas: Da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade**. São Paulo: Editora Record, 2016, p. 183-202.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. **Bens Públicos**. O regime jurídico das utilidades públicas. Belo Horizonte: Fórum, 2009.

MARTINS, Ives Gandra da Silva e; NASCIMENTO, Carlos Valder do. **Comentários à Lei de Responsabilidade fiscal**. 5 Edição. São Paulo: Saraiva, 2011. p. 300-387.

MASSONETTO, Luis Fernando. Aspectos Macrojurídicos do Financiamento da Infraestrutura. In: BERCOVICI, Gilberto e; VALIM, Rafael. **Elementos de Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Contracorrente, 2015, p. 27-53.

MENDONÇA, Eduardo Bastos Furtado. **A Constitucionalização das Finanças Públicas no Brasil: Devido Processo Orçamentário e Democracia**. Rio de Janeiro: Renovar, 2010.

MODENESI, André de Melo. **Regimes monetários. Teoria e a Experiência do Real**. Barueri: Manole, 2005.

MUNICÍPIO DE BELO HORIZONTE. **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, 26 ago. 2010. Disponível em: <http://portal6.pbh.gov.br/dom/iniciaEdicao.do?method=DetalheArtigo&pk=1047868>  
Acesso em: 1 mar. 2019.

MUNICÍPIO DE BELO HORIZONTE. **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, 31 dez. 1999. Disponível em: <http://cmbhsdownload.cmbh.mg.gov.br/silinternet/servico/download/documentoDaNorma?idDocDaNorma=2c907f76267b781a0126adbf01680169>. Acesso em: 1 mar. 2019.

MUNICÍPIO DE NOVA IGUAÇU. **Lei nº 4.266, de 18 de abril de 2013.** Institui o Fundo Especial de Dívida Ativa e dá outras providências. Nova Iguaçu, 19 abr. 2013. Disponível em: <http://receita.novaiguacu.rj.gov.br:8080/pc/downloads/leisOrdinarias/4.266.pdf> Acesso em: 1 mar. 2019.

MUNICÍPIO DE SÃO PAULO. **Lei nº 13.430, de 13 de setembro de 1999.** Plano diretor Estratégico. São Paulo, 13 set. 2002. Disponível em: [https://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/upload/infraestrutura/sp\\_obras/arquivos/plano\\_diretor\\_estrategico.pdf](https://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/upload/infraestrutura/sp_obras/arquivos/plano_diretor_estrategico.pdf). Acesso em: 1 mar. 2019.

MUSGRAVE, Richard Abel. **Teoria das Finanças Públicas:** um estudo de economia governamental. Tradução Auripebo Berrance Simões. São Paulo: Atlas, 1973.

NUNES, José Avelãs Nunes. **Uma introdução à economia política.** São Paulo: Quartier Latin. 2007

NUNES, Renato. **Tributação e contabilidade. Alguns apontamentos sobre as relações entre sistemas jurídico e contábil.** São Paulo: Almedina, 2013.

OLIVEIRA, Regis Fernandes de (Org.). **Lições de direito financeiro.** São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

OLIVEIRA, Régis Fernandes de. **Curso de Direito Financeiro.** 6ª Edição. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

OLIVEIRA, Weder. **Curso de Responsabilidade Fiscal:** Direito, Orçamento e Finanças Públicas. Volume I. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2013.

PIGATTO, José Alexandre et al. A importância da contabilidade de competência para a informação de custos governamental. **Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 44, n. 4, p. 821-837, Aug. 2010.

PISCITELLI, Roberto Bocaccio; TIMBÓ, Maria Zulene Farias. **Contabilidade Pública: uma abordagem da Administração Financeira Pública.** 13ª Ed. São Paulo: Atlas, 2014.

QUINTANA, Alexandre Costa et al. **Contabilidade Pública:** de acordo com as novas normas brasileiras de contabilidade aplicadas ao setor público e a lei de responsabilidade fiscal. 2ª Ed.

São Paulo: Atlas, 2015.

RAMOS FILHO, Carlos Alberto de Moraes. **Curso de direito financeiro**. São Paulo: Saraiva, 2012.

SANTI, Enrico Marcos Diniz de. **Lançamento Tributário**. São Paulo: Max Limonad, 1996.

SANTOS, Márcia Walquíria Batista. Dos instrumentos da Política Urbana. In: ALMEIDA, Fernando Dias Menezes e; MEDAUAR, Odete. **Estatuto da Cidade. Lei nº 10.257, de 10.07.2001. Comentários**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004.

SCAFF, Fernando Facury. Crédito Público e Sustentabilidade Financeira. **Revista de direito à sustentabilidade**. Unioste, volume I, nº 01, 2014, p. 34-47

SCAFF, Fernando Facury. Equilíbrio orçamentário, sustentabilidade financeira e justiça intergeracional. **Interesse Público**, Belo Horizonte: Fórum, v. 16, n. mai./ju 2014, p. 37-50, 2014.

SCAFF, Fernando Facury. **Medida provisória da transação tributária cria Refis permanente**. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2019-out-21/medida-provisoria-transacao-tributaria-cria-refis-permanente>. Acesso em 15 dez 2019.

SCAFF, Fernando Facury. **O que é uma tese e as novas fronteiras da pesquisa em Direito Financeiro**. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2017-out-03/contas-vista-tese-fronteiras-pesquisa-direito-financeiro>. Acesso em: 30 nov 2017.

SCAFF, Fernando Facury. **Orçamento Republicano e Liberdade Igual: Ensaio sobre o Direito Financeiro, República e Direitos Fundamentais no Brasil**. Belo Horizonte: Fórum, 2018.

SCAFF, Fernando Facury. **Refis é uma transação tributária e não uma renúncia fiscal**. Revista Conjur. São Paulo, 2 dez. 2014. Disponível em: <<http://www.conjur.com.br/2014-dez-02/contas-vista-refis-transacao-tributaria-nao-renuncia-fiscal>>. Acesso em: 15 out 2019.

SCHUMPETER, Joseph A. O capitalismo pode sobreviver? In: **Capitalismo, Socialismo e Democracia**. Tradução Luiz Antônio Oliveira de Araújo. São Paulo: Unesp, 2017, p. 91-230.

SILVA, João Calvino. **Titularização de créditos – Securitization**. No coração da crise financeira global. 3ª edição. Lisboa: Almedina, 2013, (e-book).

SILVA, José Afonso. **Orçamento-Programa no Brasil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.

SOUSA, Rossana Guerra de; VASCONCELOS, Adriana Fernandes de; CANECA, Roberta

Lira and NIYAMA, Jorge Katsumi. O regime de competência no setor público brasileiro: uma pesquisa empírica sobre a utilidade da informação contábil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 24, n. 63, p. 219-230, 1 dez. 2013.

SOUTO, Marcos Juruena Villela. **Direito Administrativo da Economia**. 3ª Ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2003.

SOUZA, Domingos Pereira. **Finanças Públicas**. Lisboa: Instituto Superior de Ciências Sociais e Políticas, 1992.

STREECK, Wolfgang. **Tempo comprado: a crise adiada do capitalismo democrático**. Tradução Marian Toldy e Teresa toldy, Lisboa: Conjuntura Actual Editora, 2013, (e-book).

SUNDFELD, Carlos Ari. Direito de construir e novos institutos urbanísticos. In: **Revista da Pós-Graduação em Direito da PUC/SP**. São Paulo: Max Limonad, 1995, p 5-52.

**THE SPIDER'S WEB: Britain's Second Empire**. Direção: Michael Oswald. Produção: Simeon C. Roberts. Mexico.: Queuepolitely Films, 2017. Disponível em: [https://youtu.be/np\\_ylvc8Zj8](https://youtu.be/np_ylvc8Zj8). Acesso em: 21 jan. 2019.

TORRES, Heleno Taveira. **Novas medidas de recuperação de dívidas tributárias**. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2013-jul-17/consultor-tributario-novas-medidas-recuperacao-dividas-tributarias?imprimir=1> 3/11. Acesso em: 09 out 2019.

TORRES, Ricardo Lobo. **Tratado de Direito Constitucional Financeiro e Tributário - Volume 1**. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

YASBEK, Otávio. **Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.