



Governo do Estado do Rio de Janeiro
Secretaria de Estado de Fazenda

NOTA TÉCNICA SEFAZ/VHPS-DMF/Nº. 01/2021

Rio de Janeiro, 25 de outubro de 2021.

ASSUNTO: Medida de Ajuste para o Plano de Recuperação Fiscal – Securitização da Dívida Ativa

I. INTRODUÇÃO

Versa a vertente análise acerca da possibilidade de alçar eventual *Securitização da Dívida Ativa do Estado do Rio de Janeiro* a ativo financeiro tendente a robustecer o equilíbrio fiscal necessário à higidez do Novo Regime de Recuperação Fiscal, a cujo deferimento do pedido de adesão se deve o encerramento do RRF anteriormente vigente.

Portanto, esta Nota Técnica tem como objetivo contextualizar e apresentar uma possível proposta de medida de ajuste a ser considerada no Plano de Recuperação Fiscal concernente à cessão de direitos creditórios consistentes no fluxo financeiro decorrente da cobrança de créditos inadimplidos dos tributos administrados pela Secretaria de Estado de Fazenda e de créditos de qualquer natureza inscritos em Dívida Ativa, assim denominada como Securitização da Dívida Ativa.

A securitização é uma prática financeira que consiste em agrupar vários tipos de passivos financeiros, convertendo-os em títulos padronizados negociáveis no mercado

de capitais, sendo a dívida vendida, na forma de títulos, para investidores interessados. Consiste, portanto, na conversão de uma dívida em título lastreável e negociável entre instituições financeiras.

Na operação de securitização, o ente federativo cede o fluxo de créditos da Dívida Ativa a um veículo de securitização, o qual, por sua vez, emite junto a investidores valores mobiliários cujos pagamentos estarão vinculados ao recebimento dos créditos adquiridos. Em contrapartida, o veículo de securitização paga à vista pela cessão, gerando ao ente federativo a liquidez que somente seria auferida quando do recebimento dos valores relativos aos créditos cedidos.

A Securitização da Dívida Ativa constitui uma alternativa a outras formas de financiamento, sendo vantajosa para o Estado, por ser uma possibilidade em se obter recursos sem endividamento. Em resumo, trata-se de um mecanismo existente para transferir riscos a terceiros, reduzindo os custos associados à tomada de recursos e aos custos de intermediação financeira.

Esta Nota Técnica, além desta Introdução, apresenta um capítulo com os antecedentes sobre o tema no âmbito do Estado do Rio de Janeiro, uma breve análise teórica sobre a securitização de ativos, além de citar experiências semelhantes em outros Estados e Municípios, outro capítulo com uma análise do tamanho do estoque da Dívida Ativa e de sua evolução – comparando com a receita decorrente deste ativo, conforme dados obtidos pelo monitoramento feito pela Procuradoria-Geral do Estado, responsável pela gestão da Dívida Ativa –, um capítulo de riscos associados à medida em questão, um capítulo que se dispõe a discorrer sobre as características que o mecanismo de securitização tem potencialidade de comportar, além da conclusão.

II. ANTECEDENTES

A Lei estadual nº. 7.040, de 09 de julho de 2015, autorizou o Estado do Rio de Janeiro a ceder, a título oneroso, direitos creditórios consistentes no fluxo financeiro decorrente da cobrança de créditos inadimplidos dos tributos administrados pela

Secretaria de Estado de Fazenda e de créditos de qualquer natureza inscritos em dívida ativa. Tal cessão, conforme previsto na citada Lei, poderá ser feita à sociedade de propósito específico (SPE) ou à constituição de fundo de investimento em direitos creditórios (FIDC), constituído de acordo com as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Para fins da cessão prevista, consideram-se créditos inadimplidos aqueles créditos definitivamente constituídos no âmbito da Secretaria de Estado de Fazenda, que não tenham sido pagos no prazo legal.

A cessão ocorreria em caráter definitivo, sem assunção, pelo Estado, perante o cessionário, de qualquer responsabilidade pelo efetivo pagamento a cargo do contribuinte ou de qualquer outra espécie de compromisso financeiro que possa, nos termos da Lei Complementar nº. 101, de 4 de maio de 2000, caracterizar operação de crédito.

Conforme Castro e Afonso (2016)¹, sob a perspectiva de fragilidade fiscal pela qual passa o setor público brasileiro, aí consideradas as três esferas de governo, a avaliação da composição do ativo em poder dos governos, bem como a frequência e magnitude do retorno deste ativo na forma de receitas, é uma importante forma de discutir alternativas para escapar da “armadilha” fiscal (orçamento rígido e carga tributária muito próxima do limite suportável pela economia) na qual se encontra o país.

III. DÍVIDA ATIVA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO

A presente seção se propõe a fazer uma breve análise das características da Dívida Ativa, bem como do tamanho do estoque da Dívida Ativa e de sua evolução, comparando-os com a receita decorrente deste ativo.

A Dívida Ativa é composta por todos os créditos tributários e não tributários que não efetivados tempestivamente e esgotadas todas as etapas administrativas são

¹ CASTRO, Kleber Pacheco; AFONSO, José Roberto Rodrigues. Securitização de Recebíveis: uma avaliação de créditos tributários e dívida ativa no setor público brasileiro. EALR, Brasília v. 9, n.2, pp. 05-34, mai/ago, 2018.

encaminhados à Procuradoria-Geral do Estado para cobrança na esfera administrativa ou judicial. Tais créditos podem ser fruto de tributos não pagos, de parcelamentos não quitados, de acordos firmados e inadimplidos e que foram inscritos em Dívida Ativa do estado. Podem estar em fase de cobrança administrativa, em fase de cobrança judicial e mesmo em fase de execução decorrente de sentença julgada, tratando-se, assim, de um ativo heterogêneo em sua composição, mas com uma característica comum em que todos os créditos decorrem de fatos geradores pretéritos que transitaram em todas as fases de cobrança administrativa, tendo sido garantido, pois, o amplo direito de defesa do contribuinte.

Outra particularidade deste ativo é o fato de que a sua efetivação monetária é diluída no tempo. Cada um dos créditos inscritos na Dívida Ativa do ente federativo está em uma fase de cobrança. Alguns estão em fase de comunicação ao contribuinte, outros em cobrança judicial, outros, ainda, em fase de execução, após transitados em julgado. Trata-se, dessarte, de um ativo cujo valor monetário é a composição de diferentes prazos de efetivação monetária, ponderada pelo valor de cada crédito individual.

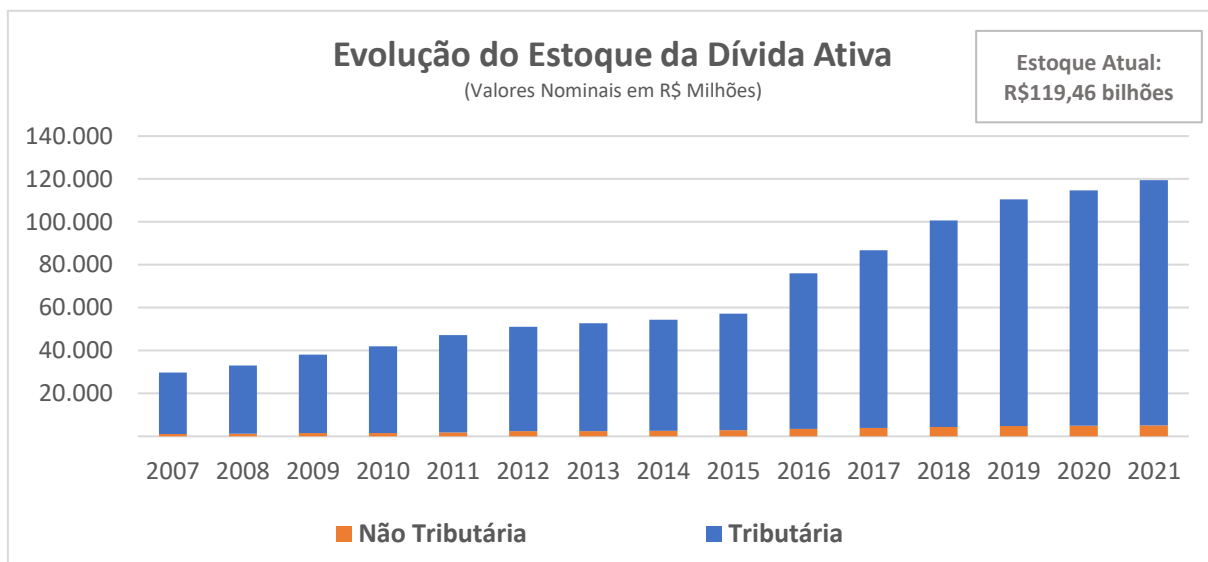
Ainda em relação às peculiaridades da Dívida Ativa, vale mencionar que seu valor monetário depende também da qualidade de cada crédito, entendida como a possibilidade de transformação efetiva de um direito em valor monetário. Neste caso, a qualidade depende essencialmente da eficiência de cobrança da Administração Pública e da capacidade contributiva do devedor.

A fim de elucidar o tema ora abordado por esta NT, possibilitando o dimensionamento do tamanho do ativo ora considerado, nas tabelas a seguir apresenta-se o estoque da Dívida Ativa do ERJ, os valores inscritos em Dívida Ativa por ano, bem como o fluxo anual de receita arrecadado.

Para fins de análise da viabilidade da medida proposta e do montante a ser considerado como possível retorno da mesma, é pertinente a apresentação dos dados a seguir, de modo a que se identifique o percentual de retorno em termos de arrecadação para o Estado.

O estoque da Dívida Ativa do Estado do Rio de Janeiro atualizado até setembro de 2021 está apresentado no Gráfico 1, conforme informações recebidas por meio do processo SEI-040076/000064/2021 enviado pela PGE-RJ.

Gráfico 1 - Evolução do Estoque Total da Dívida Ativa



Fonte: PGE-RJ / Elaboração Própria

Deste estoque acumulado até setembro de 2021, R\$ 114,38 bilhões se referem a créditos tributários assim distribuídos por ano de inscrição e natureza do crédito, conforme a tabela abaixo colacionada e R\$ 5,09 bilhões a não tributários. Débitos relacionados à ICMS respondem por 98,7% dos valores inscritos em dívida ativa tributária.

Tabela 1 - Valores inscritos em Dívida Ativa tributária por ano de inscrição e tipo de tributo

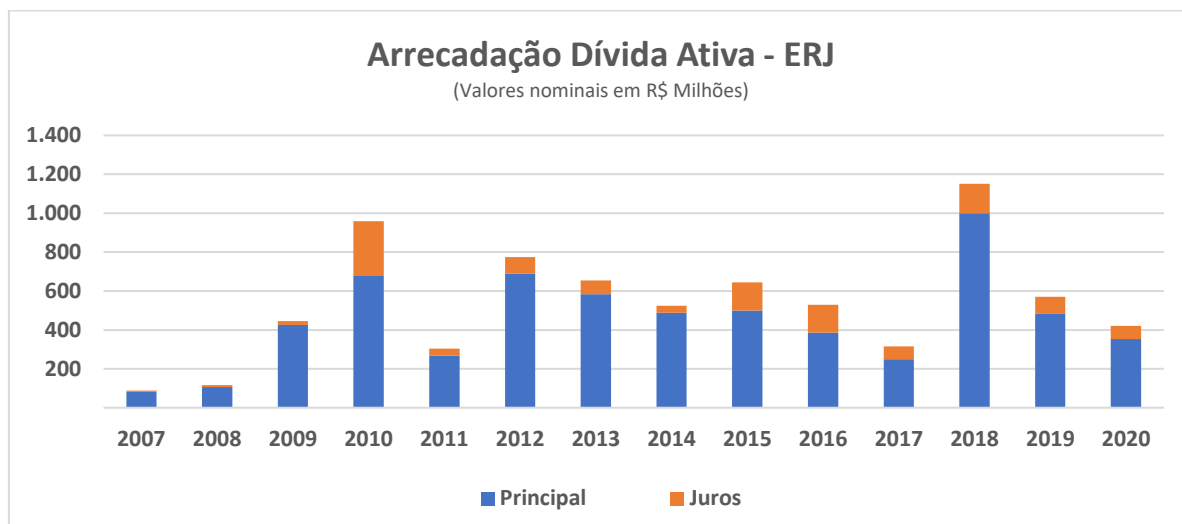
| Em R\$ Milhões | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------------------------------|---------|
| Anos Anteriores | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | ESTOQUE TOTAL (Tributário) | |
| ICMS | 26.198 | 2.395 | 3.099 | 4.953 | 3.686 | 4.956 | 3.347 | 1.579 | 1.465 | 2.440 | 18.143 | 10.236 | 13.060 | 9.269 | 3.737 | 4.350 | 112.914 |
| IPVA | | | | | | | | | 2 | 77 | 10 | 41 | 229 | 203 | 220 | 147 | 929 |
| ITD | 2 | 2 | | 3 | 11 | 15 | 7 | 5 | 5 | 5 | 15 | 53 | 4 | 14 | 20 | 58 | 220 |
| Outros | 9 | 5 | 4 | 4 | 3 | 6 | 14 | 10 | 14 | 14 | 18 | 9 | 35 | 40 | 62 | 65 | 313 |
| TOTAL | 26.210 | 2.402 | 3.103 | 4.960 | 3.700 | 4.976 | 3.368 | 1.594 | 1.486 | 2.537 | 18.187 | 10.339 | 13.329 | 9.525 | 4.038 | 4.621 | 114.375 |

Fonte: PGE-RJ / Elaboração Própria

Na análise dos dados por contribuinte, disponível do sítio da PGE-RJ², observa-se que da dívida inscrita relacionada à contribuintes pessoa jurídica, cerca de 25% do total estão concentrados em apenas 10 empresas, somando R\$ 26 bilhões.

No que se refere ao fluxo de arrecadação de recursos advindos do pagamento da Dívida Ativa, o gráfico abaixo apresenta a evolução desde 2007. Se desconsiderado o ano de 2018, no qual o montante arrecadado alcançou R\$ 1 bilhão em decorrência do Programa de Parcelamento de créditos Tributários – REFIS realizado no exercício, a média de arrecadação dos últimos cinco anos gira em torno de R\$ 450 milhões.

Gráfico 2 - Arrecadação da Receita da Dívida Ativa



Fonte: Siafe-Rio – Elaboração Própria

A Tabela 3 mostra este fluxo de arrecadação segregado por ano de pagamento comparado com a evolução do estoque ao longo dos anos. O que se observa é que a média de retorno em termos de fluxo arrecadado da dívida ativa gira em torno de 1%.

Tabela 3 - Valores arrecadados referentes à Dívida Ativa *versus* evolução do estoque

| | Em R\$ Milhões | | | | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------|---------|---------|
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Não Tributária | 1.078 | 1.257 | 1.466 | 1.598 | 1.846 | 2.396 | 2.468 | 2.616 | 2.803 | 3.519 | 3.932 | 4.424 | 4.743 | 4.943 |
| Tributária | 28.612 | 31.714 | 36.674 | 40.374 | 45.351 | 48.719 | 50.313 | 51.799 | 54.336 | 72.523 | 82.862 | 96.191 | 105.716 | 109.755 |
| ESTOQUE TOTAL | 29.690 | 32.971 | 38.140 | 41.972 | 47.196 | 51.115 | 52.781 | 54.415 | 57.139 | 76.042 | 86.794 | 100.615 | 110.459 | 114.698 |
| Receita Arrecadada (Dívida Ativa) | 87 | 116 | 446 | 958 | 304 | 775 | 655 | 524 | 644 | 530 | 316 | 1.151 | 571 | 421 |
| % arrecadação | 0,29% | 0,35% | 1,17% | 2,28% | 0,64% | 1,52% | 1,24% | 0,96% | 1,13% | 0,70% | 0,36% | 1,14% | 0,52% | 0,37% |
| Tx. média de arrecadação: | 2007-2020 | | 0,91% | | | | | | | | | 2010 - 2020 | | 0,99% |

IV. FUNDAMENTAÇÃO

Como se sabe, o mecanismo de securitização tem por escopo revestir de segurança empréstimos cujos pagamentos remanesçam pendentes. Nesta toada, a securitização foi originalmente concebida em vista a se conferir a certeza de que o débito será saldado.

Como todo mecanismo de seguro, faz-se necessário que a referida proteção seja remunerada, remuneração esta que se corporifica através da securitização da dívida, a envolver o pagamento de seguro, materializado, por seu turno, sob a forma de desconto de parte do valor total objeto da avença.

Consideradas tais premissas, de se consignar que a intermediação é levada a efeito por uma securitizadora, empresa que se responsabilizará pelo processo, conectando os investidores ao credor da dívida respectiva.

V. DOS MOTIVOS QUE CONDUZIRAM À IDEALIZAÇÃO DA SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA ATIVA

O Estado do Rio de Janeiro, ao longo de um ano e meio, vem envidando esforços no sentido de encampar medidas aptas a promover o providencial estancamento da pandemia causada pelo Novo Coronavírus SARS-CoV-2 (Covid-19), pandemia esta que, por seu turno, agravou a questão do desequilíbrio fiscal, gerando vultosas perdas de arrecadação, a resvalar nas projeções orçamentárias originais.

A premência de que se reveste o atual arcabouço contingencial – catapultando, pois, a necessidade da implementação da medida ora sugerida – é ditada pela abrupta necessidade de incrementar a atividade econômica de cujos efeitos mais impactantes se farão sentir nas finanças públicas estaduais.

Sob o prisma orçamentário, igualmente merece menção o fato de que o Estado do Rio de Janeiro esteve jungido aos efeitos da Lei Complementar nº. 173/2020 – instituidora do Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus SARS-CoV-2 (Covid-19) –, cujo mote perpassou a criação das necessárias condições ao desfrute dos benefícios amalgamados no referido programa, o que, por conseguinte, mostrou-se alvissareiro à recomposição da já combalida dinâmica fiscal do Estado do Rio de Janeiro.

Como se sabe, a edição da Lei Complementar nº. 173/2020 teve por objetivo a instituição do que se convencionou alcunhar de “regime fiscal provisório” para o enfrentamento de contexto pandêmico associado ao novo coronavírus (SARS-CoV-2 – Covid-19), ocasião em que procurou-se implementar política pública financeira de ajuda e de cooperação orçamentária entre os entes federativos, concentrando na União a incumbência de promover o “socorro orçamentário” aos entes subnacionais.

Nesse cenário, a medida ora proposta, na qualidade de providência imediatamente subsequente, também vem ao encontro, em caráter consequencial, dos objetivos perseguidos pelo “regime fiscal provisório” para o enfrentamento de contexto pandêmico associado ao Novo Coronavírus (SARS-CoV-2 – Covid-19).

Não se pode perder de vista que o aludido “regime fiscal provisório” deitou bases no estado de calamidade pública, originalmente reconhecido pelo Decreto Legislativo nº. 06/2020³.

³ O decreto justifica o reconhecimento do estado de calamidade pública face à emergência de saúde pública de importância internacional relacionada ao coronavírus (Covid-19), *in verbis*: “Art. 1º. Fica reconhecida, exclusivamente para os fins do art. 65 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, notadamente para as dispensas do atingimento dos resultados fiscais previstos no art. 2º da Lei nº 13.898, de 11 de novembro de 2019, e da limitação de empenho de que trata o art. 9º da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, a ocorrência do estado de calamidade pública, com efeitos até 31 de dezembro de 2020, nos termos da solicitação do Presidente da República encaminhada por meio da Mensagem nº 93, de 18 de março de 2020”.

Com efeito, no âmbito do Estado do Rio de Janeiro, o estado de calamidade pública foi declarado pelo Decreto nº. 46.984/2020 e cancelado pela Lei nº. 8.794/2020.

Sendo assim, feito o apanhado contextual dentro do qual o combate ao estado de anomia fiscal fora concebido, bem como delineados alguns de seus efeitos práticos e medidas orçamentárias, com o intento de resguardar, na medida do possível, o planejamento financeiro dos entes subnacionais – notadamente devastados frente aos impactos econômicos gerados pela pandemia –, é de se pontuar que as medidas veiculadas no bojo da Lei Complementar nº. 173/2020 foram objeto de implementação no planejamento orçamentário do Estado do Rio de Janeiro, vinculado, por sua vez, ao Regime de Recuperação Fiscal – RRF, por força da Lei Complementar nº. 159/2017.

Não há necessidade de se descrever a atual e particular conjuntura econômica e financeira do Estado do Rio de Janeiro, que culminou com a edição da Lei estadual nº. 7.483/2016, cujos termos reconhecem o estado de calamidade pública no âmbito da administração financeira do Estado, declarado pelo Decreto estadual nº. 45.692/2016, com respaldo no art. 65 da Lei Complementar nº. 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal). De se destacar, inclusive, que o estado de calamidade financeira no âmbito do Estado do Rio de Janeiro foi prorrogado até 31 de dezembro de 2021, conforme estabelece a Lei nº. 9.163/2020.

De outra banda, quanto ao Novo Regime de Recuperação Fiscal, imperioso observar que a Lei Complementar nº. 159/2017, notadamente em seu art. 8º, com redação dada pela Lei Complementar nº. 178/2021, estabelece vedações ao ente federativo que porventura venha a aderir ao Regime de Recuperação Fiscal.

No seio das mudanças trazidas pela Lei Complementar nº. 178/2021, salta aos olhos aquela que amplia para 9 (nove) anos o prazo para reequilíbrio das contas estaduais, bem como a que promove o alongamento das dívidas contraídas com a União, consoante se depreende tanto do disposto no parágrafo 6º do art. 2º como do disposto no art. 9º da Lei Complementar nº. 159/2017.

De feito, à luz da redação do parágrafo 5º do art. 21 da Lei Complementar nº. 178/2021 c/c o inciso II, alínea a”, do art. 4º-A da Lei Complementar nº. 159/2017, o encerramento do RRF antes vigente se perfectibiliza com a incidência das prerrogativas previstas no art. 9º da Lei Complementar nº. 159/2017. Noutros termos, a data do deferimento do pedido de adesão ao Novo Regime de Recuperação Fiscal (NRRF) é o marco do encerramento do RRF anteriormente vigente, antepondo-se o deferimento do pedido de adesão ao NRRF, por si só, como genuína chancela a retirar o Estado do Rio de Janeiro da égide do RRF até então vigente e a impelir este ente político a coligir esforços para atender à dinâmica delineada no novo Plano de Recuperação Fiscal, já em curso de confecção.

Destarte, a vertente medida, além de somar-se aos esforços que vêm sendo empreendidos pelos demais entes da Federação no sentido de estimular o incremento da atividade econômica, robustece de vigor o cenário no seio do qual o NRRF será implementado.

De outra parte, importantíssimo ao deslinde da vertente lide, consignar que, na seara do Estado do Rio de Janeiro, já se encontrava em vigor a decretação de calamidade pública no âmbito da Administração Financeira, materializada esta pelo Decreto nº. 45.692/2016, prorrogado, por seu turno, pela Lei estadual nº. 8.647/2019 até dezembro de 2020.

Ademais, reconhecido o estado de calamidade por meio da edição do Decreto Legislativo nº. 06/2020, foram suspensas a contagem dos prazos e as disposições estabelecidas nos arts. 23, 31 e 70, todos da Lei Complementar nº. 101/2000, bem como se quedaram os entes dispensados do atingimento dos resultados fiscais e da limitação de empenho (art. 9º da LC nº. 101/2000), entre outras providências plasmadas no art. 65 da Lei de Responsabilidade Fiscal (LC nº. 101/2000).

Ante o explicitado, foram estatuídas as seguintes medidas orçamentárias e financeiras voltadas ao enfrentamento do coronavírus: (i) suspensão do pagamento das dívidas que os Estados tenham com a União; (ii) reestruturação das operações de crédito que os Estados tenham contraído junto ao sistema financeiro e às instituições multilaterais

de crédito; e (iii) entrega de recursos da União, na forma de auxílio financeiro, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, no exercício de 2020, e em ações de enfrentamento à Covid-19.

Há de se mencionar, entretanto, que, ante o seu caráter excepcional, a lei conservou caráter eminentemente temporário, isto porque as medidas consubstanciadas no Programa de Enfrentamento valeram apenas por período determinado, nos moldes tais como preconiza o art. 1º da Lei Complementar nº. 173/2020⁴), e para os atos de gestão orçamentária e financeira necessários ao atendimento de despesas relacionadas ao cumprimento do enfrentamento do surto epidemiológico (art. 65, §§1º e 2º, da Lei Complementar nº. 101/2000, com redação dada pela Lei Complementar nº. 173/2020).

De se destacar que as iniciativas embutidas no Programa Federativo de Enfrentamento à Covid-19 atacam ações cujas providências remanescem concentradas em três sustentáculos:

- a) Suspensão imediata, independentemente de qualquer chancela normativa outra, do pagamento das dívidas que os entes subnacionais tenham com a União. No que concerne aos Estados e ao Distrito Federal, as disciplinadas pela Lei nº. 9.496/1997 e pela MP nº. 2.192-70/2001; no que tange aos Municípios, as tratadas pela MP nº. 2.185-35/2001 e pela Lei nº. 13.485/2017;
- b) Reestruturação das operações de crédito que os Estados, o Distrito Federal e os Municípios tenham contraído junto ao Sistema Financeiro e instituições multilaterais de crédito, fazendo-se necessário o aditamento contratual de modo a que se suspenda os pagamentos devidos, no exercício financeiro de 2020, de operações de crédito interno e externo celebradas com o Sistema Financeiro e instituições multilaterais de crédito, relevando aclarar que a mencionada reestruturação concretizar-

⁴ “Art. 1º. Fica instituído, nos termos do art. 65 da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, **exclusivamente** para o exercício financeiro de 2020, o Programa Federativo de Enfrentamento ao Coronavírus SARS-CoV-2 (Covid-19)” [g.n.]

se-á através de: 1) renegociação, encontrando-se excepcionadas as limitações constantes nos arts. 32 e 40 da Lei Complementar nº. 101/2000; 2) manutenção das garantias que já haviam sido outorgadas pela União; e 3) securitização dos contratos de dívidas.

c) Transferência de recursos da União, sob a modalidade de auxílio financeiro, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, no exercício de 2020, contanto que voltada à implementação de ações relacionadas ao enfrentamento da Covid-19.

Nada obstante, ainda que relevantes motivos ora esposados, mais do que nunca, portanto, não poderia o Estado ter se eximir do cumprimento dos ditames da LC nº. 159/2017, mormente diante das diretrizes emanadas do federalismo de cooperação, aliadas às inspirações do princípio da boa-fé objetiva.

De outra parte, de maneira alguma poderíamos nos eximir de tomar em conta os reveses ocasionados pela excessiva rigidez orçamentária, consecutória não apenas do alto índice de receitas vinculadas e despesas obrigatórias como também do elevado estoque de Restos a Pagar (R\$ 15,2 bilhões-ago/2019). De molde a conferirmos uma singela ideia acerca do que isso representou, no ano de 2019, no âmbito do Estado do Rio de Janeiro, basta olharmos, ainda que de soslaio, para a totalidade das despesas obrigatórias – que perfizeram a quantia de R\$ 57,5 bilhões – e o volume da receita corrente líquida, cujo total bateu nos R\$ 58,3 bilhões. Ora, isto desvela que 99% das receitas do nosso Estado estiveram vinculadas.

A Desvinculação das Receitas dos Estados, deflagrada pela EC nº. 93/2016, desafoga, ao menos em parte, o exacerbado engessamento orçamentário, nada obstante não se afigura suficiente a conferir ao Executivo margem de manobra para planejar.

Atrelado ao problema da rigidez, está o elevado número de Fundos Estaduais (17 fundos do Poder Executivo e 8 fundos dos demais Poderes), a gerar saldos financeiros

acumulados a cada ano e, por conseguinte, Restos a Pagar. Em contrapartida, o Tesouro Estadual vem amargando sucessivas insuficiências de caixa para cobrir as despesas de pessoal das respectivas áreas, sendo certo que se afiguraria necessário implementar ações para garantir o cumprimento das obrigações do Estado no longo prazo.

VI. A SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA ATIVA COMO MEDIDA DE SALVAGUARDA FISCAL

Trata-se de proposta afeta à estruturação, registro e distribuição pública de debêntures com garantia real fulcradas em direitos creditórios aliada à estruturação, registro e distribuição pública e/ou privada de debêntures subordinadas, em vista a subsidiar a cessão, a título oneroso, a fundo de investimento em direitos creditórios (FIDC), valendo consignar que a constituição do referido fundo dar-se-á de acordo com as normas da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Imprescindível destacar que, nos termos dos incisos I, II e III do art. 2º da Instrução CVM nº. 356/2001 – normativa que regulamentou a constituição e o funcionamento de semelhantes fundos de investimento –, o FIDC nada mais é do que uma comunhão de recursos que destina parcela preponderante do respectivo patrimônio líquido para a aplicação em direitos creditórios.

Como se vê, a modalidade de securitização vislumbrada prescinde da criação da SPE.

Inicialmente, sugere-se que a indigitada cessão abarque direitos objeto de parcelamentos administrativos ou judiciais referentes não apenas aos tributos subsumidos à competência impositiva do Estado do Rio de Janeiro, bem como às multas administrativas de natureza não tributária, às multas contratuais, aos ressarcimentos e às restituições indenizatórias.

A limitação da cessão do fluxo de caixa aos créditos reconhecidos pelo contribuinte ou devedor mediante a formalização do parcelamento visa conferir maior atratividade às debêntures a serem emitidas, à medida que o parcelamento implica

confissão de dívida, daí gerando chance mais robusta de recuperação do crédito pelo credor, diminuindo, em contrapartida, o risco do investidor.

De se destacar que os princípios norteadores da operação ora sugerida foram talhados a partir da análise de operações similares já materializadas no âmbito de outros entes políticos, de cuja execução extraiu-se uma gama nada desprezível de experiências experimentadas por outros entes governamentais e pelos agentes financeiros participantes.

Antes de tudo, porém, afigura-se fundamental dedicarmos-nos ao destrinche da operação que se pretende implementar, não sem tomarmos em conta a profusão de questionamentos envidados pela doutrina e jurisprudência pátrias no que concerne à temática da securitização.

Com efeito, a securitização perpassa operação por meio da qual se mobilizam ativos – presentes e futuros –, que, de outra maneira, não suscitarão a possibilidade de gerar renda presente, sendo certo que a aludida operação entende com a captação de recursos através da emissão de debêntures, por intermédio de um fundo de investimento, debêntures estas que terão como lastro a cessão de direitos creditórios do Estado do Rio de Janeiro.

A aventada operação envolve as tratativas a seguir evidenciadas:

- a)** O Estado do Rio de Janeiro aliena, a título oneroso, o fluxo de recebíveis para um fundo de investimento;
- b)** De sorte a adquirir os recursos necessários à aquisição destes direitos creditórios, o fundo de investimento, a par de emitir debêntures no mercado de capitais, fornece como lastro (garantia) o fluxo de recebíveis;
- c)** O Estado do Rio de Janeiro receberá, a título de pagamento pelo fluxo de recebíveis uma parte em dinheiro e a outra sob a forma de debêntures subordinadas sujeitas à subscrição;

- d)** O fluxo de pagamento das parcelas permanece o mesmo sob a ótica dos contribuintes, de molde que o ente federativo remanesce com a responsabilidade sobre o controle deste fluxo;
- e)** À medida que o pagamento das parcelas for levado a efeito pelos contribuintes, o valor arrecadado pelo agente centralizador da arrecadação é transferido para o fundo de investimento (adquirente do fluxo de recebíveis);
- f)** Recebido o fluxo de recebíveis, o fundo de investimento realiza o pagamento: (1) das debêntures emitidas no mercado de capitais e (2) das debêntures subordinadas.

Conforme alhures explicitado, alguns Municípios e Estados da Federação – tais como o Estado de Minas Gerais (Lei estadual nº. 19.266/2010), o Estado de São Paulo (Lei estadual nº. 13.723/2009) e o Município de Belo Horizonte (Lei municipal nº. 7.932/1999) – já lograram efetuar, com razoável dose de êxito, operações de semelhante matiz envolvendo a cessão de direitos da mesma natureza.

O que se pretende implementar no ordenamento jurídico fluminense assemelha-se enormemente ao implantado no âmbito dos entes acima mencionados, sendo imperioso frisar que, em todas as hipóteses ora trazidas à baila, a cessão de crédito se pautou por alguns inequívocos pressupostos, quais sejam:

- a)** A cessão não extingue o crédito originário ou modifica a sua natureza, porquanto o mesmo mantém as suas garantias e privilégios;
- b)** A cessão não altera a titularidade do crédito tributário ou do crédito não tributário, não ocorrendo uma sucessão, visto que continuam a integrar o patrimônio jurídico do ente federativo;
- c)** A cessão não altera as condições de pagamento, os critérios de atualização e, tampouco, a data de vencimento;

- d) A cessão não transfere a prerrogativa de cobrança judicial ou extrajudicial, que continua concentrada nas mãos do Estado, que o cobra através de sua Procuradoria-Geral;
- e) A cessão não inclui a renúncia dos honorários advocatícios;
- f) A cessão não implica vinculação da receita auferida a despesa, órgão ou fundo, não só preservando a inteligência do princípio da não vinculação (art. 167, IV, da CRFB/1988), mas também sinalizando que o produto da alienação será aplicado consoante as previsões hospedadas na lei orçamentária;
- g) A cessão não implica a assunção de dívida por parte do ente federativo, mas, sim, a ideia segundo a qual está dispondo de seus haveres, sem que esteja, entretanto, concedendo qualquer garantia de performance no que concerne aos créditos cedidos;
- h) A cessão preserva integralmente o sigilo fiscal dos contribuintes.

No que tange aos Estados, as leis acima arroladas se imbuíram da preocupação de observar que a cessão far-se-ia parcialmente, de modo a respeitar a discriminação constitucional de rendas, cláusula pétrea representada pelas técnicas da atribuição de competência e da repartição de receitas. *In casu*, estar-se-ia a preservar, como não poderia deixar de ser, as denominadas transferências constitucionais obrigatórias aos Municípios (art. 158, III e IV, da CRFB/88) e ao FUNDEB (Emenda Constitucional nº. 53/2006 c/c o art. 60 do ADCT).

Delineados os contornos necessários à compreensão do escopo da securitização da Dívida Ativa, ocupar-nos-emos de descortinar analiticamente os pontos polêmicos que a revestem, em vista a mensurar o seu potencial de viabilidade, de sorte a afastar qualquer mácula que porventura possa comprometer a sua implementação.

VI.1. A SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA ATIVA MATERIALIZADA POR INTERMÉDIO
FUNDO DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS

O ponto a ser objeto de criteriosa análise refere-se à autorização para criação de um fundo especial de investimento, notadamente com espeque nos arts. 71 a 74 da Lei nº. 4.320/1964.

Não se pode perder de vista que os fundos públicos, sob o viés eminentemente orçamentário, nada mais são do que instrumentos orçamentários criados por lei para a vinculação de recursos ou conjuntos de recursos destinados à implementação de programas, projetos ou atividades com objetivos devidamente caracterizados.

Sob o espectro mais genérico do Direito Financeiro, o fundo resta caracterizado como o patrimônio de uma pessoa ou entidade afetado a uma finalidade específica.

Nesta toada, releva considerar que o art. 71 da Lei nº. 4.320/1964, diploma que traça as normas gerais de Direito Financeiro, caracteriza os fundos especiais como o produto de receitas especificadas que por lei se vinculam à realização de determinados objetivos ou serviços, facultada a adoção de normas peculiares de aplicação.

Ante as considerações até aqui envidadas, é sintomático que as leis criadoras dos fundos devam dispor não apenas sobre os recursos que o municiarão, mas também acerca da destinação a que tais recursos estará submetida, contanto que estejamos diante de despesas que logrem atender o interesse público.

Afunilando a abordagem, até mesmo de sorte a imprimirmos um maior didatismo à presente exposição, convém trazer à baila as diversas espécies de fundos públicos, quais sejam: a) os fundos de transferência, aqueles não incumbidos da gestão de recursos, razão por que são conhecidos como “fundos meramente contábeis”; b) os fundos programáticos ou de custeio, aqueles que, em tese, poderiam ser substituídos por programas de orçamento, porquanto se prestam precipuamente ao custeio de certos projetos ou atividades do órgão a que estão subordinados os projetos; c) os fundos de financiamentos, cujo objetivo resta fulcrado em toda sorte de financiamentos e

empréstimos; d) os fundos garantidores, aptos a garantir determinadas operações com lastro em ativos reais de seu patrimônio; e, por fim, e) os fundos de formação de poupança pública, os chamados fundos soberanos.

Conforme adiante constatar-se-á, o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) enquadra-se na letra “d”, podendo ser caracterizado como verdadeiro fundo garantidor, porquanto se presta a garantir determinadas operações com lastro em ativos reais de seu patrimônio.

Ademais, não se perca de vista que, à luz da Constituição da República de 1988, é vedada, nos termos de seu art. 167, IX, a instituição de fundos de qualquer natureza, sem prévia autorização legislativa, cabendo à lei complementar estabelecer as condições iminentes à instituição e funcionamento de fundos, conforme preceitua o inciso II do parágrafo 9º do seu art. 165.

Sob este específico espectro, vale pontuar que as normas gerais de Direito Financeiro vêm consubstanciadas na Lei nº. 4.320/1964, diploma este que possui eficácia passiva de lei complementar, nada obstante tenha sido originalmente promulgado como lei ordinária⁵, conforme entendimento firmado Supremo Tribunal Federal.

Com efeito, a aplicação das receitas orçamentárias vinculadas a fundos especiais far-se-á através de dotação consignada na Lei Orçamentária Anual (LOA) ou por intermédio de créditos adicionais, a nos autorizar a extrair a ilação no sentido de que a aplicação de tais recursos está jungida ao princípio orçamentário da legalidade, a par de a Lei nº 4.320/1964 prever a elaboração de quadros demonstrativos da receita e planos de aplicação dos fundos especiais, nos exatos termos do inciso I do parágrafo 2º do seu art. 2º.

⁵ Não custa rememorar que, à luz da Constituição da República de 1946 – sob a égide da qual adveio a Lei nº. 4.320/1964 –, não se exigia maioria absoluta para aprovação de lei que versasse sobre normas gerais de Direito Financeiro. Sendo assim, com o advento da Constituição de 1967, a disposição acerca das normas gerais de Direito Financeiro foi relegada à lei complementar, ocasião em que a Lei nº. 4.320/1964 foi recepcionada pela até então novel ordem constitucional com eficácia de lei complementar. Finalmente, com o advento da ordem constitucional de 1988, manteve-se a exigência de lei complementar, conforme preconiza o art. 163, I, c/c o art. 165, §9º, ambos da Carta de 1988. Neste sentido, uma vez mais, a Lei nº. 4.320/1964 foi recepcionada com eficácia passiva de lei complementar, significando que a sua alteração só pode se materializar acaso levada a efeito por quórum qualificado.

Assim é que, salvo determinação em contrário da lei que o instituiu, de acordo com o art. 73 da Lei nº 4.320/1964, o saldo positivo do fundo especial apurado em balanço será transferido para o exercício seguinte, a crédito do mesmo fundo. No mesmo sentido, determina a Lei Complementar nº. 101/2000 que os recursos legalmente vinculados a finalidade específica serão utilizados exclusivamente para atender ao objeto de sua vinculação, ainda que em exercício diverso daquele em que ocorrer o ingresso, *ex vi* do parágrafo único do seu art. 8º.

Ao procedermos ao cotejo dos dispositivos legais acima aventados, conclui-se que a parte final do dispositivo da Lei Complementar nº. 101/2000 prejudica a parte inicial do artigo da Lei nº. 4.320/1964, a significar que o advento da Lei de Responsabilidade Fiscal derogou a Lei nº. 4.320/1964, não se afigurando mais possível que a lei instituidora do fundo preveja que o seu saldo positivo seja redirecionado para outros objetivos ou serviços.

Averbe-se que a criação de um fundo de investimento suscitará uma profusão de questionamentos jurídicos novos, relevando frisar que o ponto fulcral no qual residirá a celeuma recairá sobre eventual possibilidade de se afrontar o princípio da não vinculação da receita de impostos a um determinado fundo, órgão ou despesa, princípio constitucional orçamentário hospedado no art. 167, IV, da Carta de 1988, aspecto este já explorado na presente Nota Técnica.

Nessa linha de pensamento, convém atentar que o fundo especial criado pelo do Distrito Federal é muito semelhante ao que ora se pretende criar para dar azo ao mecanismo de securitização da Dívida Ativa, valendo consignar meramente a título de alerta que a proposta de criação do fundo não poderia vir desacompanhada de um estudo técnico, econômico e financeiro elaborado pela Secretaria de Estado de Fazenda do Rio de Janeiro.

Há quem credite maior dose de segurança jurídica à empreitada de efetivação do processo de securitização por meio de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE), mormente porque tal opção impulsionou as mais bem sucedidas experiências em termos de securitização, especialmente no âmbito do Estado de São Paulo, único ente federativo do país que logrou efetivar três emissões de debêntures, obter, por conseguinte, resultados financeiros nada desconsideráveis.

Dessarte, ante o maior risco de questionamento judicial, submete-se à consideração do gestor público as opções a serem abraçadas, não sem que o brindemos de dados que porventura possam permitir o sopesamento do que representaria enveredarmo-nos por um caminho ou outro, quais sejam, a criação de um Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) ou a instituição de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE).

Impende frisar, derradeiramente, que a própria criação de um fundo especial de Dívida Ativa não encontra previsão no Projeto de Lei do Senado (PLS nº. 204/2016), que só prevê a cessão de direitos creditórios a pessoas de direito privado (aí incluídas as sociedades de propósito específico) ou a fundos de investimento regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

VI.2. A SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA ATIVA E O EVENTUAL DESÁGIO

DECORRENTE DAS OPERAÇÕES

A maciça gama de críticas a circundar a implementação do mecanismo de securitização recai sobre o eventual deságio a ser aplicado como fator a estimular o mercado a se interessar pela aquisição das debêntures.

Nesses termos, indubitável que, a depender da forma através da qual a securitização é estruturada, o ente federativo, do ponto de vista econômico, poderia receber, antecipadamente, uma parcela muito menor do que vale, em caráter efetivo, o seu crédito. Sendo assim, no momento em que se admite a cessão de fluxo de caixa (direitos autônomos de recebimento do crédito) – não só dos valores parcelados como de todos os créditos estaduais, de qualquer natureza, confessados ou não –, a avaliação do risco do adimplemento pelo contribuinte é muito maior.

Considerando que semelhante aspecto é analisado pelas empresas de *rating*, que irão qualificar o direito creditório cedido (fluxo de caixa), bem como considerando que o ente político não pode ser garantidor do pagamento do crédito no lugar do contribuinte, a chance de depararmos com um deságio é infinitamente menor, ao se admitir tão somente créditos objeto de parcelamento.

De feito, o fato de se restringir a cessão aos créditos parcelados vai ao encontro do Projeto de Lei do Senado (PLS) nº. 204/2016, que visa estabelecer normas gerais sobre a cessão de direitos creditórios da Fazenda Pública.

Na versão aprovada pelo Senado e encaminhada à Câmara dos Deputados, propõe-se incluir disposição na Lei nº. 4.320/1964 dispositivo que prescreve que a cessão de direitos creditórios deverá abranger apenas o direito autônomo ao recebimento do crédito, assim como deve recair somente sobre o produto de créditos já constituídos e reconhecidos pelo devedor ou contribuinte, mediante parcelamento.

VI.3. A SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA ATIVA COMO OPERAÇÃO DE CRÉDITO OU ANTECIPAÇÃO DE RECEITA

Em caráter preliminar, estreme de dúvidas que a *securitização* nada tem a ver com *antecipação de receita orçamentária*, mormente porque a cessão de créditos objetivada tão somente abarcará obrigações tributárias que tenham sido devidamente lançadas, ou seja, se cingirá a créditos tributários devidamente constituídos.

Neste particular, de se frisar que o fato gerador já ocorrera, dando nascimento à obrigação tributária, à qual o lançamento outorgou exigibilidade, sem que tal crédito, no entanto, tenha sido pago, acabando por constitui-se definitivamente depois de vencido, sendo certo, ainda, que, ao fim e ao cabo, fora objeto de parcelamento.

Intuitiva a ilação, pois, no sentido de que a securitização envolve créditos objeto de parcelamento, modalidade de suspensão da exigibilidade do crédito tributário, cuja produção de efeitos resta condicionada não só à confissão irretratável do débito como também ao oferecimento de garantia idônea.

Nesse passo, estando-se diante de confissão irretratável do débito – ato que atinge a certeza do direito –, obstaculizada está a possibilidade de se discutir judicialmente a existência da dívida, motivo por que à vertente circunstância não se aplica a vedação embutida no art. 37, I, da Lei Complementar nº. 101/2000, a saber:

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

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

(grifo nosso)

Não seria demais aclarar, em adendo, que a cessão de crédito igualmente não implica emissão de dívida pública.

Explica-se.

A dívida pública nada mais é do que um empréstimo público, isto é, uma operação de crédito que se materializa não apenas pela via da colocação de títulos no mercado de capitais como também por intermédio da celebração de contrato de empréstimo, sempre mediante autorização legal.

De outra banda, a dívida pública mobiliária, na qualidade de espécie de dívida pública, é aquela representada pelos títulos emitidos pela União, inclusive os do Banco Central do Brasil, Estados e Municípios, nos estritos termos preconizados pelo inciso II do art. 29 da LC nº. 101/2000.

Atualmente, não custa pontuar, o conceito de operação de crédito é determinado tanto pelo art. 3º da Resolução do Senado Federal nº. 43/2001 – alterada pela Resolução do Senado Federal nº. 03/2002 – quanto pelo art. 29, III, da Lei Complementar nº. 101/2000 (LRF). Confira-se, respectivamente:

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

Parágrafo único. **Equiparam-se a operações de crédito:**

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

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

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

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

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

(grifo nosso)

À luz da letra dos dispositivos ora trazidos à colação, a securitização jamais poderia ser caracterizada como uma operação de crédito, à medida que o ente federativo não assume qualquer responsabilidade pelo efetivo pagamento do crédito, tampouco se submete a qualquer outra espécie de compromisso financeiro ou a qualquer compromisso que desafie pagamento futuro.

Nada obstante isso, imperioso que se traga à colação trecho do Parecer PFGN/CAF/nº. 16.12/2012, exarado no processo TCU nº. TC 016.585/2009-0, cujo objeto perpassa a representação com a finalidade de avaliar o enquadramento de operação realizada entre o Município de Belo Horizonte e o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) no conceito de operação de crédito talhado pela Lei Complementar nº. 101/2000, a Lei de Responsabilidade Fiscal. Confira-se a ementa:

REPRESENTAÇÃO. CVM. PGFN. STN. QUESTIONAMENTOS SOBRE A NATUREZA JURÍDICA DAS OPERAÇÕES REALIZADAS POR ENTES DA FEDERAÇÃO (MUNICÍPIOS DE BELO HORIZONTE E NOVA IGUAÇU E DISTRITO FEDERAL) PARA CAPTAR RECURSOS FINANCEIROS JUNTO AO MERCADO, MEDIANTE A CESSÃO DE DIREITOS CREDITÓRIOS LASTREADOS NA RECEITA FUTURA DE TÍTULOS DAS RESPECTIVAS DÍVIDAS ATIVAS DECORRENTES DE CRÉDITOS TRIBUTÁRIOS VENCIDOS E NÃO PAGOS, REALIZADAS POR MEIO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM DIREITOS CREDITÓRIOS NÃO PADRONIZADOS (FIDC-NP). OITIVA DA COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS DO SENADO NOS TERMOS DO ART. 113, I, DO RITCU. ATENDIMENTO À SOLICITAÇÃO DA PR-RJ.

(TCU - RP: 01658520090, Relator: RAIMUNDO CARREIRO, Data de Julgamento: 06/04/2016, Plenário)

Apesar de ter sido difundida a informação no sentido de que a cessão de direitos creditórios realizada por meio de fundos de investimento em direitos creditórios enquadrar-se-ia como genuína operação de crédito, a afrontar os termos da Lei de

Responsabilidade Fiscal, a irregularidade central alegada em todas as representações concerne ao fato de que a implementação dos fundos não teria sido submetida à autorização prévia do Ministério da Economia, nos moldes tais como determina o art. 32 da Lei Complementar nº. 101/2000, mormente porque a antecipação de recebimento de recursos da Dívida Ativa realizada por meio de FIDC's caracterizar-se-ia como genuína operação de crédito, interpretação com a qual, conforme sobejamente explicitado, não nos coadunamos.

Igualmente, não se está a vilipendiar a inteligência do art. 36 da Lei Complementar nº. 101/2000, já que o fundo de investimento a ser criado não logra caracteriza-se como instituição financeira estatal.

Sob esse espectro, não podemos prescindir de considerar que o indigitado art. 36 fora concebido exatamente de sorte a ilidir essa nefasta prática concernente à possibilidade de o ente se socorrer dos bancos sobre os quais detém o controle acionário. Aliás, semelhante prática foi responsável por impingir aos Estados amargos prejuízos que, ao fim e ao cabo, dilapidaram as finanças públicas da quase totalidade dos entes subnacionais, alguns deles em processo de recuperação até os dias de hoje.

Tampouco se diga que estaríamos, na contramão da dicção do art. 37, II, da Lei Complementar nº. 101/2000, defronte de recebimento antecipado de valores de empresa em que o Poder Público detenha, direta ou indiretamente, a maioria do capital social com direito a voto. Em verdade, o fundo de investimento a ser criado operará como cessionário de fluxo de recebíveis e, com vistas a efetuar o pagamento destes créditos, terá que se dirigir ao mercado para obter recursos com a emissão de debêntures.

A toda evidência, não nos encontramos diante de forma sub-reptícia de empréstimo público, a culminar no escorchante recrudescimento da dívida pública deste ente político.

Não se deve perder de vista, portanto, que a dívida do Estado do Rio de Janeiro não será robustecida – e nem poderia, por força das amarras do NRRF –, uma vez que não se está prestando qualquer garantia ao particular adquirente das debêntures, o que poderia conduzir à assunção de responsabilidade residual ante o eventual inadimplemento do

parcelamento ou face à contingente frustração da receita que se intencionava perceber como resultado da cobrança das dívidas transferidas.

VI.4. A SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA ATIVA E A IMPOSSIBILIDADE DE CESSÃO DE VERBAS QUE DECORRAM DO AJUIZAMENTO DE AÇÕES JUDICIAIS E DE HONORÁRIOS ADVOCATÍCIOS

Preocupação outra que, por importante, igualmente deveria nortear a confecção da lei estadual diz respeito à exclusão da cessão das verbas que decorram do ajuizamento de ações judiciais – tais como as custas e taxa judiciária de titularidade do Estado, mas que, por força de convênio, sejam cobradas juntamente com o parcelamento – bem como da verba afeta aos honorários advocatícios.

Especificamente com relação aos honorários advocatícios, curial realçar que tais verbas são de titularidade do advogado público e, portanto, não constituem crédito público a ser cedido. De modo a que não remanesçam dúvidas quanto a esta titularidade, de se registrar que o Código de Processo Civil é expresso neste sentido (art. 85, §19, do CPC).

VI.5. A SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA ATIVA E A SUPOSTA VIOLAÇÃO AO PRINCÍPIO DA NÃO VINCULAÇÃO DE IMPOSTOS A FUNDO, ÓRGÃO OU DESPESA

Ante as acaloradas discussões envolvendo a possibilidade de o mecanismo de securitização esbarrar na proibição afeta à vinculação da receita de impostos a um determinado fundo, órgão ou despesa, convém discorrer sobre a gênese do aludido princípio constitucional orçamentário.

O princípio da não vinculação ou da não afetação, plasmado no art. 167, IV, da Constituição da República, tem a ver com o elemento finalístico dos impostos. Como se sabe, o imposto é espécie de tributo desvinculado nas duas "pontas". Explica-se: nos impostos, não há vinculação quanto ao fato gerador, o qual não se origina de qualquer atividade estatal específica relativa ao contribuinte; tampouco há vinculação no que se refere ao produto arrecadado, já que a receita oriunda dos impostos deve ser vertida para as despesas genéricas do Estado, notadamente as despesas relacionadas aos serviços públicos indivisíveis, os chamados serviços públicos *uti universi*.

Nesse sentido, o princípio da não vinculação diz respeito àquilo que se deve fazer com o produto arrecadado a título de impostos. De feito, está-se diante de ordem dirigida ao legislador, que, de pronto, se vê impedido de atrelar a receita proveniente dos impostos a fundo, órgão ou despesa.

O princípio se justifica na medida em que reserva, ao orçamento e à própria Administração – em sua atividade discricionária na execução da despesa pública –, espaço para determinar os gastos com investimentos e políticas sociais. No entanto, o princípio em tela tem pouca aplicação, já que as normas do Direito Administrativo e do Direito Econômico, conforme adiante explicitar-se-á, vinculam grande parte das receitas.

Como se viu, não poderia haver uma lei dispondo acerca da vinculação da receita de determinado imposto a fundo, órgão ou despesa específica. Nada obstante a determinação constitucional, o princípio em debate comporta oito exceções. Isto quer significar que o legislador constituinte ora vinculou a receita oriunda de imposto a uma despesa específica, ora permitiu fosse vinculada a receita de imposto a uma despesa específica.

Dentre as exceções, duas delas advieram originalmente no texto constitucional, quais sejam: as transferências constitucionais (repartição obrigatória de receitas) e a manutenção do ensino. As demais exceções foram enxertadas na Constituição por obra do constituinte derivado e estão espalhadas pelo texto constitucional, muito embora reunidas, em remissão, no art. 167, IV, parte final, e no parágrafo quarto do mesmo artigo.

Assim, em apertada síntese, **a receita dos impostos não será vinculada, excetuadas oito situações**, quais sejam:

- a) repartição constitucional das receitas, consoante prescreve a Constituição da República, nos arts. 157 a 162. Trata-se a distribuição intergovernamental de receitas de instrumento financeiro que cria para os entes políticos menores o direito a uma parcela do produto arrecadado pelo ente maior;

- b)** manutenção do ensino, nos termos do art. 212 da Constituição da República, o qual determina que a União nunca aplique menos que 18% da receita dos impostos em educação, e os Estados e Municípios, nunca menos que 25%;
- c)** oferecimento de garantia ou contragarantia à União e para pagamento de débitos para com esta. Os Estados, o Distrito Federal e os Municípios, ao celebrarem contrato de empréstimo com a União, precisam garanti-lo, de molde que, após a EC nº. 3/1993, adveio a possibilidade de as receitas tributárias constituírem objeto desta garantia;
- d)** implementação da saúde, nos percentuais definidos pela LC nº. 141/2012 (EC nº. 29/2000);
- e)** vinculação de verbas federais, estaduais e municipais a Fundos de Combate e Erradicação da Pobreza, consoante rezam os arts. 81 e 82 do ADCT (EC nº. 31/2000);
- f)** realização de atividades da administração tributária (EC nº. 42/2003), suplementando a norma disposta no art. 37, inciso XXII, da Lei Maior;
- g)** vinculação de verbas estaduais a programas de apoio à inclusão e promoção social, até cinco décimos por cento de sua receita tributária líquida, consoante preconiza o parágrafo único do art. 204 da Carta Magna (EC nº. 42/2003);

Ante o exagerado número de exceções, é intuitivo concluir que o nosso orçamento tornou-se absolutamente rígido, porquanto, muito embora a Constituição – em tese – propugne pela não vinculação, o que existe, à luz das exceções constitucionais, é verdadeira vinculação, posto que a receita oriunda dos impostos encontra-se, em sua quase totalidade, vinculada, nos termos lá consubstanciados.

Destarte, uma vez caracterizada a excessiva rigidez orçamentária ditada pelas inúmeras vinculações, precisou-se criar um instrumento de modo a que se promovesse a necessária e imperiosa desvinculação. Isto se deveu ao fato de que ao Presidente, no momento da confecção da peça orçamentária, não restava margem de manobra suficiente para se decidir onde e como se deveria gastar, sendo certo que este passou a contar, apenas, com cerca de 10% de discricionariedade para elaborar o projeto de lei orçamentária, lembrando, nesse particular, que pertence ao Chefe do Executivo a iniciativa da confecção dos projetos de leis orçamentárias.

Na prática, pois, há genuína vinculação, e, em tese, somente em tese, é que se tem a originalmente almejada desvinculação.

Nesta ordem de ideias, o constituinte derivado procurou envidar esforços no sentido de contemporizar essa excessiva rigidez orçamentária, pelo que concebeu um instrumento de sorte a promover a desvinculação, atualmente denominado Desvinculação de Receitas da União (DRU), que nada mais é do que um fundo integrado por 30% de tudo o quanto a União vier a arrecadar a título de taxas, contribuições sociais e contribuições de intervenção do domínio econômico, nos moldes tais como preconiza o art. 76 do ADCT, com redação dada pela Emenda Constitucional nº. 93/2016, que não apenas prorrogou até 2023 a Desvinculação de Receitas da União (DRU), mas também estabeleceu a Desvinculação de Receitas dos Estados, Distrito Federal e Municípios (DREM), cujos termos estipulam a utilização livre de 30% das receitas relativas a impostos, taxas e multas, tirante as receitas destinadas à saúde e à educação.

Explicitados os contornos do princípio da não vinculação, convém-nos trazer à baila as questões comumente levantadas no âmbito do Poder Judiciário concernentes ao modo como o talhe do mecanismo de securitização poderia vilipendiar o princípio da não afetação de impostos a fundo, órgão ou despesa.

À guisa de ilustração, cabe mencionar que o Distrito Federal, através da Lei distrital nº. 5.424/2014 autorizou a instituição do Fundo Especial da Dívida Ativa (FEDAT), estabelecendo que tal fundo deteria, como ativo permanente, todos os créditos inadimplidos inscritos em Dívida Ativa, de natureza tributária ou não, que estivessem com parcelamento em vigor ou não, ou que não estivessem com a exigibilidade suspensa.

Por sua vez, o art. 3º do citado diploma legal autorizou o Distrito Federal a ceder o fluxo financeiro decorrente da recuperação dos créditos inadimplidos de natureza tributária e não tributária, parcelados ou não, em cobrança administrativa ou judicial, a compor o ativo do FEDAT. Por seu turno, o art. 4º autorizou o Distrito Federal a contratar o Banco de Brasília para realizar as operações de securitização dos ativos do FEDAT. E, por fim, o art. 7º previu que os recursos depositados no FEDAT remanescessem vinculados a determinadas finalidades.

De feito, o diploma legal em tela fora objeto de Representação de Inconstitucionalidade (20014.0020319550-0033481-59.2014.8.07.0000), no bojo da qual o Conselho Especial do Tribunal de Justiça do Distrito Federal, por maioria, concedeu medida cautelar, com efeitos *ex nunc* e *erga omnes*, sob o fundamento de que não se afiguraria possível vincular a receita de imposto a fundo ou despesa, máxime em finalidades diversas das listadas na lei que o instituiu.

Nesta ordem de ideias, é de se supor que a lei do Estado do Rio de Janeiro não preverá qualquer vinculação da receita de imposto a fundo ou despesa específica, sendo certo que o produto oriundo da alienação será aplicado conforme a previsão constante na lei orçamentária, ilidindo qualquer faceta que represente violação ao aludido princípio constitucional orçamentário.

**VI.6. A SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA ATIVA E A IMPOSSIBILIDADE DE
CESSÃO DE CRÉDITO PÚBLICO – DIFERENÇA ENTRE CESSÃO DE CRÉDITO
PÚBLICO E CESSÃO DE FLUXO DE CAIXA**

Discussão de outro matiz, mas não menos relevante, concerne à possibilidade de cessão de crédito público, especialmente o crédito tributário, considerando a sua natureza de bem público indisponível e irrenunciável.

Em verdade, o que as legislações podem permitir ceder não é propriamente o crédito tributário, mesmo porque o crédito é de titularidade do ente político, sendo indubitável que a cobrança judicial e extrajudicial permanece com as respectivas Procuradorias-Gerais.

Pautando-se por essa linha de pensamento, o fluxo de caixa decorrente do pagamento a ser efetuado pelo contribuinte pode ser objeto de cessão, entretanto.

Sob esse específico espectro, seria vedada a denominada *terceirização da Dívida Ativa*, alcunha que a doutrina convencionou atrelar ao que se entende por cessão de créditos para serem cobrados por particulares.

De fato, a referida cessão de créditos para particulares em vista a que estes porventura pudessem efetivar a cobrança não afigurar-se-ia admissível, mormente em face da indisponibilidade do interesse público e das garantias revestidoras do crédito tributário, nos moldes tais como preveem os arts. 183 a 193 do Código Tributário Nacional.

Garantia é o mecanismo assecuratório do exercício de um direito. É mecanismo previsto em lei ou contrato para assegurar a satisfação dos direitos subjetivos. Constitui a garantia reforço jurídico que aumenta a possibilidade de satisfação do crédito. Nesse contexto, o crédito tributário necessita de certas garantias para que possa valer contra os créditos pertencentes a outras pessoas ou sobre o patrimônio das empresas e dos cidadãos, relevando notar que a garantia é o gênero do qual são espécies os privilégios e as preferências (garantias em sentido estrito).

Alia-se a isso, o fato de que o poder de tributar é prerrogativa do Poder Público, de modo que a cobrança e a fiscalização tributárias demandam o exercício do poder de polícia, motivo pelo qual o art. 119 do CTN dispõe no sentido de que só as pessoas jurídicas de direito público podem figurar como sujeitos ativos de obrigação tributária. Portanto, o sujeito ativo – detentor da capacidade tributária ativa – é a pessoa jurídica de direito público (União, Estados, Municípios, Distrito Federal, autarquias e fundações), de modo que não podem ser sujeitos ativos de tributos sociedades de economia mista, empresas públicas e empresas privadas.

O próprio art. 37, XXII, da Constituição da República estabelece que as administrações tributárias da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios são atividades essenciais ao funcionamento do Estado e devem ser exercidas por servidores de carreiras específicas.

Na verdade, a inscrição em Dívida Ativa deve ser levada a efeito pelas Procuradorias, ante o fato de estarmos diante de ato de controle de legalidade, conforme se depreende da inteligência do art. 2º, §3º, da Lei nº. 6.830/1980. O art. 132 da Carta Magna prevê expressamente que os Procuradores dos Estados e do Distrito Federal exercerão com exclusividade a representação judicial e a consultoria jurídica das respectivas unidades da Federação. Tal norma deve ser aplicada por simetria às Procuradorias Municipais.

Além do que, no Estado do Rio de Janeiro, a cobrança amigável e judicial do crédito tributário subsume-se ao talante exclusivo da Procuradoria-Geral do Estado, que, por força de legislação específica, atua através da Procuradoria da Dívida Ativa.

Diante do esposado, não seria legítimo proceder-se à cessão de créditos a particulares ou pessoas jurídicas de direito privado, porquanto quedar-se-iam responsáveis não apenas pela inscrição nos livros da dívida como pelo ajuizamento da ação de execução fiscal e, ainda, pela cobrança amigável dos aludidos créditos.

A cessão de crédito, como se não bastasse tudo o quanto já se expôs, violaria os princípios da isonomia e da capacidade contributiva (art. 150, II, e 145, §1º, da CRFB/1988), à medida que as instituições financeiras (pessoas jurídicas de direito privado) quedar-se-iam livres para negociar com os respectivos sujeitos passivos, o que ensejaria, a depender de eventuais flutuações do mercado, inaceitável desigualdade de tratamento entre devedores que estivessem em situações originariamente idênticas. De parte isso, não pode ignorar que tal circunstância equivaleria à remissão de crédito tributário (art. 156, IV, do CTN) sem lei específica, a vilipendiar o disposto no art. 150, §6º, da Constituição da República de 1988.

Por último, mas não menos importante, a cessão de crédito igualmente afrontaria a discriminação constitucional de rendas, atingindo o âmago da técnica de repartição de receitas tributárias e, por reverberação, o equilíbrio do pacto federativo.

Em função do ora aventado, a legislação regedora da securitização não pode prescindir de expressamente estabelecer que a cessão não modificará a natureza do crédito, o qual manterá as suas garantias e privilégios, não se afigurando legítima a

transferência, repise-se, da prerrogativa de cobrança, que remanescerá sob os cuidados da Procuradoria-Geral do Estado.

Não seria demais consignar que não seria incompatível com o ordenamento jurídico pátrio a possibilidade de se manter a titularidade jurídica de um crédito, procedendo-se, entretanto, à cessão de seu valor econômico.

VI.7. A SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA ATIVA E O SIGILO FISCAL

Por fim, resta a controvérsia envolvendo a observância do sigilo fiscal, o qual caracteriza-se por ser a contrapartida do dever de informar, sendo certo que a Fazenda Pública possui o inarredável dever de guardar sigilo em relação às informações que porventura obtiver, nos moldes tais como dispõe o art. 198 do Código Tributário Nacional.

Visando assegurar o atendimento do dispositivo legal acima aventado, à lei estadual convirá explicitar que, no bojo do iter procedimental necessário à formalização da cessão, o Estado do Rio de Janeiro, por intermédio dos órgãos e entidades envolvidos, preservará o sigilo fiscal. Caberá ao Poder Executivo, ato contínuo, a edição de instrumento normativo específico, em vista a disciplinar a cessão, não sem a individualização dos direitos creditórios cedidos.

VII. ANÁLISE DE RISCO DO ESTOQUE DA DÍVIDA ATIVA

A fim de se alcançar um montante mais factível a ser considerado como substrato da medida de securitização proposta na vertente Nota Técnica, esta seção apresenta uma segregação do estoque da dívida, tomando-se por base análise levada a cabo pela Procuradoria da Dívida Ativa da PGE-RJ até o ano de 2020, a cujos valores são atribuídos *ratings* em termos de viabilidade de recuperação dos créditos.

Inicialmente, afigura-se imperiosa a segregação dos valores inscritos até 1997 daqueles inscritos pós-1997. Isto porque, conforme preconiza o art. 13, VII, da Lei nº.

3.189/1999 c/c o art. 22 do Decreto nº. 25.217/1999, foram incorporados ao ativo do Rioprevidência os créditos tributários e não tributários inscritos até 1997 em Dívida Ativa do Estado do Rio de Janeiro, de suas Autarquias e Fundações ou recursos advindos da respectiva liquidação, razão pela qual, para fins de análise do montante a ser securitizável, tal parcela não será considerada.

Ademais, ante a alta probabilidade de recuperação dos créditos, foi sugerido, na seção VII, que a operação de securitização ora proposta abarcasse apenas aqueles débitos reconhecidos pelo contribuinte/devedor mediante a formalização do parcelamento, visando conferir maior atratividade às debêntures a serem emitidas, à medida que o parcelamento implica confissão de dívida, elevando as chances de recuperação do crédito pelo credor, diminuindo, em contrapartida, o risco do investidor.

No entanto, ao se analisar o valor a que tal montante corresponderia, constatou-se que, até o ano de 2020, apenas 1,3% do estoque foi objeto de parcelamento sem interrupção, perfazendo a irrisória quantia de R\$ 1,5 bilhão. Logo, dado o reduzido valor, uma estruturação complexa em termos de securitização perderia o sentido.

Levando em conta os contornos do cenário acima esboçado, passa-se à análise de risco apresentada pela PGE-RJ no que se refere à totalidade do estoque dos créditos inscritos pós-1997.

Com lastro nos dados disponibilizados pela Procuradoria da Dívida Ativa (PDA/PGE-RJ) – que segrega o estoque da dívida até o final do exercício de 2020 e apresenta uma análise de risco deste montante, excluídos os valores inscritos até 1997 –, tem-se um estoque total de R\$ 112,6 bilhões, apartado em dívidas de natureza tributária (R\$ 110,3 bilhões) e não tributária (R\$ 2,36 bilhões).

Os critérios para análise de *rating* do estoque atribuem um percentual redutor sobre o valor dos Certificados de Dívida Ativa (CDA's) inscritos, com base na expectativa de recuperação do crédito, consoante a tabela abaixo colacionada:

Tabela 4 - Critérios de Análise de Risco Estoque Dívida Ativa

| Parâmetros de Avaliação | |
|-----------------------------|-------------|
| Faixa de Percentual Redutor | Dificuldade |
| 0% a 25% | baixa |
| 26% a 50% | média |
| 51% a 75% | alta |
| 76% a 85% | muito alta |
| 86% a 100% | altíssima |

Fonte: PGE-RJ / Demonstrativo do Cálculo da Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa – 2020

A partir destes critérios, conforme informações fornecidas pela PGE-RJ, o estoque da Dívida Ativa até 31 de dezembro de 2020 está avaliado conforme a Tabela 5, a qual aponta para um montante passível de recuperação na ordem de R\$ 44,85 bilhões, entre créditos tributários e não tributários.

Tabela 5 - Classificação de Risco Estoque de Dívida Ativa

| Créditos Tributários Inscritos após 1997 | Quantidade | Valor Total (Estoque) | Dificuldade | % Redutor | Parcela com baixa possibilidade de arrecadação | Valor com possibilidade de arrecadação |
|---|----------------|-------------------------------|-------------|-----------|--|--|
| Em parcelamento | 14.575 | R\$ 1.450.483.851,71 | baixa | 5% | 72.524.193 | 1.377.959.659 |
| Não ajuizados, valor menor | 680.625 | R\$ 1.245.869.911,62 | alta | 75% | 934.402.434 | 311.467.478 |
| Com exigibilidade suspensa | 2.851 | R\$ 7.087.775.709,24 | média | 50% | 3.543.887.855 | 3.543.887.855 |
| CDAs de empresas com registro de falência/concordata | 8.300 | R\$ 15.727.800.559,60 | altíssima | 95% | 14.941.410.532 | 786.390.028 |
| Com parcelamento interrompido (PDA ou SEF) | 27.707 | R\$ 9.355.111.551,63 | muito alta | 80% | 7.484.089.241 | 1.871.022.310 |
| CDAs com exigibilidade plena amigável | 87.324 | R\$ 7.299.484.972,04 | média | 50% | 3.649.742.486 | 3.649.742.486 |
| Ajuizados há menos de 10 anos com exigibilidade plena | 66.108 | R\$ 61.561.200.242,29 | média | 50% | 30.780.600.121 | 30.780.600.121 |
| Ajuizados há 10 anos ou mais com exigibilidade plena | 6.724 | R\$ 6.550.987.809,81 | alta | 75% | 4.913.240.857 | 1.637.746.952 |
| TOTAL | 894.214 | R\$ 110.278.714.607,94 | | | 66.319.897.718 | 43.958.816.890 |

*Valores Processados em Reais de acordo com o valor de cada CDA em 31/12/2020.

| Créditos Não Tributários Inscritos após 1997 | Quantidade | Valor Total (Estoque) | Dificuldade | % Redutor | Parcela com baixa possibilidade de arrecadação | Valor com possibilidade de arrecadação |
|---|---------------|-----------------------------|-------------|-----------|--|--|
| Em parcelamento | 697 | R\$ 13.157.953,05 | baixa | 10% | 1.315.795 | 11.842.158 |
| Não ajuizados, valor menor | 18.786 | R\$ 72.302.417,87 | muito alta | 80% | 57.841.934 | 14.460.484 |
| Com exigibilidade suspensa | 398 | R\$ 407.135.148,31 | média | 50% | 203.567.574 | 203.567.574 |
| CDAs de empresas com registro de falência/concordata | 1.151 | R\$ 136.777.693,85 | altíssima | 95% | 129.938.809 | 6.838.885 |
| Com parcelamento interrompido (PDA ou SEF) | 1.841 | R\$ 98.802.361,53 | muito alta | 85% | 83.982.007 | 14.820.354 |
| CDAs com exigibilidade plena amigável | 4.574 | R\$ 183.595.994,22 | média | 50% | 91.797.997 | 91.797.997 |
| Ajuizados há menos de 10 anos com exigibilidade plena | 19.579 | R\$ 1.332.768.357,58 | alta | 60% | 799.661.015 | 533.107.343 |
| Ajuizados há 10 anos ou mais com exigibilidade plena | 274 | R\$ 80.799.301,53 | muito alta | 85% | 68.679.406 | 12.119.895 |
| TOTAL | 47.100 | R\$ 2.325.339.227,94 | | | 1.436.784.538 | 888.554.690 |

*Valores Processados em Reais de acordo com o valor de cada CDA em 31/12/2020.

| | | | | | | |
|--|----------------|-------------------------------|----------|----------|-----------------------|-----------------------|
| TOTAL DO ESTOQUE – CRÉDITOS INSCRITOS APÓS 1997 | 941.314 | R\$ 112.604.053.835,88 | - | - | 67.756.682.257 | 44.847.371.579 |
|--|----------------|-------------------------------|----------|----------|-----------------------|-----------------------|

Fonte: PGE-RJ / Demonstrativo do Cálculo da Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa – 2020

VIII. CRONOGRAMA DA SECURITIZAÇÃO

Tabela 7 - Plano de Ação

| Número da entrega chave | Descrição da chave | Meio da comprovação da entrega chave | Término inicialmente Previsto |
|-------------------------|---|--------------------------------------|-------------------------------|
| 1 | Publicação da lei de criação do FIDC | Publicação em Diário Oficial | 31/12/2022 |
| 2 | Elaboração dos documentos preliminares para contratação de agente financeiro para implementação da securitização da dívida no estado do Rio de Janeiro (DOD, ETP, MQR e TR) | tramitação processual via SEI-RJ | 31/01/2023 |
| 3 | Manifestação Técnica de conformidade dos requisitos legais dos artefatos da contratação | tramitação processual via SEI-RJ | 15/02/2023 |
| 4 | Pesquisa de preços | tramitação processual via SEI-RJ | 02/04/2023 |
| 5 | Análise de economicidade da contratação | tramitação processual via SEI-RJ | 20/04/2023 |
| 6 | Requisição no SIGA | tramitação processual via SEI-RJ | 25/04/2023 |
| 7 | Planejamento orçamentário | tramitação processual via SEI-RJ | 30/04/2023 |
| 8 | Elaboração da minuta do edital, de contrato e checklist da PGE | tramitação processual via SEI-RJ | 15/05/2023 |
| 9 | Análise da assessoria jurídica | tramitação processual via SEI-RJ | 15/06/2023 |
| 10 | Preparação de resposta à ASSJUR pelas áreas responsáveis | tramitação processual via SEI-RJ | 20/06/2023 |
| 11 | Publicação do edital | Publicação em Diário Oficial | 30/06/2023 |
| 12 | Licitação (respostas a impugnações, recursos, e realização da licitação) | tramitação processual via SEI-RJ | 30/07/2023 |
| 13 | Assinatura do contrato | tramitação processual via SEI-RJ | 15/08/2023 |

Cumpridas as etapas previstas para operacionalização da securitização da Dívida Ativa, espera-se um retorno em termos de arrecadação decorrente da cessão dos créditos, aqui classificada como receita corrente/patrimonial, conforme o fluxo abaixo explicitado:

Tabela 6 - Fluxo de Entrada de Recursos esperado

Fluxo de entrada de recursos decorrente da cessão de créditos - Securitização Dívida Ativa

Em R\$ 1,00

| 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | TOTAL |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------|------|-----------------------|
| 4.145.927.145 | 5.716.931.751 | 6.982.142.051 | 8.465.537.186 | 9.812.491.928 | 9.724.341.519 | - | - | 44.847.371.579 |

IX. CONCLUSÃO

Diante do esposado, a implementação do mecanismo de securitização há de levar em consideração não apenas os aspectos jurídicos, mas, sobretudo, os econômicos e financeiros, a demandar acurada e detalhada análise de mercado, de molde a que os investidores vejam-se guarnecidos da atmosfera de segurança jurídica necessária à almejada cessão do fluxo de arrecadação.

Cumpre salientar, em complementação, que a presente manifestação decorre de um processo interpretativo que detém caráter meramente sugestivo, sendo certo caber

ao agente público decidir se devem ou não ser implementadas as sugestões nesta Nota Técnica delineadas.

Ressalta-se, porém, que a expectativa de retorno da medida envolve uma ampla gama de incertezas, não se afigurando possível garantir que os valores almejados serão efetivamente realizados.

Ante o esposado, a Secretaria de Fazenda do Estado do Rio de Janeiro se exime de qualquer responsabilidade pela decisão que, com lastro nas projeções aqui colocadas – a envolver cálculos, custos, quantitativos, deságio e aspectos técnicos iminentes ao processo de securitização –, venha a ser tomada por agentes públicos ou privados.

DANIELA DE MELO FARIA

Superintendente de Acompanhamento da Receita Pública
Analista de Finanças Públicas
ID Funcional nº. 4318621-1

VANESSA HUCKLEBERRY PORTELLA SIQUEIRA

Assessora Especial do Secretário de Estado de Fazenda
Procuradora do Estado
ID Funcional nº. 1922993-3