



# SENADO FEDERAL

## PARECER N° 463, DE 2016

Da COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS, sobre o Aviso n° 21, de 2016 (n° 223/2016, na origem), do Tribunal de Contas da União, que *encaminha cópia do Acórdão n° 772/2016 - TCU, acompanhado dos respectivos Relatório e Voto, que trata de Representação com a finalidade de avaliar o enquadramento de operação realizada entre o município de Belo Horizonte - MG e o FIDC-BH (Fundo de Investimento de Direitos Creditórios) no conceito de operação de crédito estabelecido pela Lei de Responsabilidade Fiscal (TC 016.585/2009-0).*

Relator: Senador **LINDBERGH FARIAS**

### **I – RELATÓRIO**

Vem a esta Comissão, para análise, o Aviso n° 21, de 2016 (Aviso n° 223/2016, na origem), do Tribunal de Contas da União (TCU), que encaminha cópia do Acórdão n° 772, de 2016 – Plenário, que trata de Representação com a finalidade de avaliar o enquadramento de operação realizada entre o município de Belo Horizonte e o Fundo de Investimento de Direitos Creditórios Não Padronizados (FIDC-NP – BH) no conceito de operação de crédito estabelecido pela Lei Complementar n° 101, de 2000, conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

A Representação tem por objetivo questionar se os recursos captados com os FIDCs e similares instituídos por Belo Horizonte, Nova Iguaçu e pelo Distrito Federal configurariam operações de crédito nos termos da LRF. Caso sejam assim caracterizadas, os entes da Federação que empreenderam essas operações estariam irregulares, pois, nos termos do art. 32 da referida Lei, operações de crédito devem obedecer a limites e condições fixados pelo Senado Federal, circunstâncias que, dentre outras, devem ser aferidas pelo Ministério da Fazenda.

Reconhecendo a complexidade do problema, e nos termos do art. 113, I, do Regimento Interno do TCU, os Ministros votaram por promover a oitiva desta Comissão de Assuntos Econômicos (CAE) para que, caso tenha interesse, apresente, no prazo de 30 dias a contar da ciência, os esclarecimentos e informações que julgar pertinentes acerca da Representação em tela, especialmente no que tange à parte dispositiva da Resolução do Senado (RSF) nº 43, de 2001, com a redação dada pela Resolução nº 17, de 2015, em face dos objetivos declarados do Parecer CAE nº 1.019, de 2015, relativo ao Projeto de Resolução do Senado nº 50, de 2015.

No Acórdão, são descritas e analisadas as operações realizadas (ou em vias de obtenção de autorização) pelos municípios de Belo Horizonte e Nova Iguaçu e pelo Distrito Federal. Também foram analisadas, como questões incidentais, fundos similares do Município de São Paulo (FMSAI), e dos Estados de Goiás (Goiasparcerias), São Paulo (CPSEC) e Rio de Janeiro (CFSEC).

Em que pese diferenças de cada modelo adotado, em comum todos eles apresentam a característica de o ente receber um determinado valor de um investidor e, em troca, entregar o fluxo de receitas advindas dos direitos creditórios da dívida ativa.

Observe-se que não se trata de transferir para terceiros o título de crédito, como ocorre, por exemplo, com instituições financeiras, que repassam (em troca de remuneração) títulos vencidos e não pagos para empresas de recuperação de crédito. Por previsão legal e constitucional, a titularidade da dívida ativa é indelegável, não podendo ser transferido para outrem. Devido a isso, o que se vende é somente o fluxo de rendimentos que o direito creditório gera, não o direito creditório *per se*. Esse fluxo decorre do pagamento que parte dos contribuintes fazem ao longo do tempo, para quitar suas dívidas junto ao poder público. A cobrança dos tributos e de outros débitos inscritos em dívida ativa permanece como responsabilidade do ente da federação.

Em linhas gerais, a operacionalização da venda dos direitos creditórios se dá da seguinte forma:

- i) o município (ou o estado) inscreve os contribuintes na dívida ativa;

- ii) o município monta um FIDC-NP – doravante denominado somente de FIDC ou, simplesmente, Fundo – que tem personalidade jurídica de direito privado. O município é o único ou principal cotista desse Fundo. O patrimônio do Fundo é integralizado com os direitos creditórios. O município entrega esses direitos creditórios para o Fundo e recebe cotas;
- iii) as cotas são vendidas ao público em geral. Por exemplo, no caso de Belo Horizonte, foram vendidas 100 cotas no valor de R\$ 1 milhão cada. Dessa forma, o município recebe R\$ 100 milhões;
- iv) à medida que os contribuintes pagam suas dívidas, os recursos arrecadados não irão diretamente para a prefeitura, mas para o Fundo. Com esses recursos, o Fundo paga os investidores.

Há peculiaridades sobre cada Fundo que serão discutidas adiante. Por ora, é importante descrever o entendimento do TCU e da Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN) sobre as operações.

De acordo com a PGFN, por meio do Parecer PGFN/CAF1.579/2014, as cessões de direitos creditórios se assemelham mais a operações de venda de ativos, **desde que seja feita de forma definitiva** por parte do ente que os cedeu. Explicando: no passado, alguns estados ou municípios transferiam direitos creditórios para instituições financeiras, em troca de pagamento. Ocorre que, se a dívida ativa não fosse paga em determinado período, o cedente se responsabilizava pelo pagamento, sendo obrigado a devolver, com juros, os recursos adiantados. Nesse caso, as operações deveriam ser equiparadas a operações de crédito.

Entretanto, ainda de acordo com a PGFN, quando a cessão for definitiva, em que a instituição que adquiriu os direitos creditórios assume todo o risco do negócio, não implicando qualquer tipo de responsabilidade para o cedente, a operação deixa de ser caracterizada como operação de crédito e passa a ser caracterizada como uma venda de ativos.

A PGFN também entende que a operação não pode ser caracterizada como antecipação de receitas, tendo em vista que a base geradora do crédito são tributos que já deveriam ter sido recolhidos e que não o foram. O fato gerador, portanto, ocorreu no passado, ao contrário do

que se verifica em operações tradicionais de antecipação de receitas, em que o fato gerador do tributo ainda não ocorreu.

Por fim, a PGFN faz uma analogia da operação em questão com a venda de imóveis, em que o fluxo de rendimentos futuros proporcionado pelo ativo (no caso, os aluguéis), passa a pertencer à pessoa que o adquiriu. Conclui então que se o município vender um imóvel por um preço baixo, ou se fizer mau uso dos recursos arrecadados, poderá até ficar mais pobre no futuro, porém, não estará mais endividado.

Para o TCU, o fato de o cessionário assumir todo o risco da operação não tem o condão de descaracterizá-la como operação de crédito. Isso porque:

- i) o ente recebe um valor adiantado;
- ii) o ativo não é transferido para o investidor, pois a titularidade da dívida ativa é indelegável e intransferível. Somente é transferido o direito sobre o fluxo de receitas decorrentes desse ativo;
- iii) em troca do valor adiantado, é criado um compromisso financeiro futuro para o estado/município, qual seja: transferir para o cessionário as receitas decorrentes do pagamento da dívida ativa.

Essas características acima são típicas de uma operação de crédito, conforme se depreende do inciso III do art. 29 da LRF, que define operação de crédito por:

**Art. 29.** .....

.....

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;

.....

Adicionalmente, pelo art. 37 da mesma LRF:

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

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

.....

Dessa forma, os FIDC estariam incluídos entre as “operações assemelhadas”, mais especificamente, seriam similares à captação de recursos a título de antecipação de receita.

Durante a análise da Representação, foram expedidas duas medidas cautelares dirigidas à Comissão de Valores Imobiliários (CVM). A TC 043.416/2012-8, expedida em 25 de novembro de 2014, determinou à CVM que suspendesse *o registro do FIDC-NP Dívida Ativa de Nova Iguaçu, bem como o registro de qualquer fundo que tenha em sua constituição direitos creditórios que se enquadrem na hipótese previstas no art. 1º, § 1º, inciso II, da Instrução-CVM 444/2006, caracterizados como operações de crédito pela análise da CVM, e que não contenham autorização expressa do Ministério da Fazenda, emitida nos termos do art. 32 da LRF.* Já a TC 016.585/2009-0, expedida em 11 de dezembro de 2014, determinou à CVM que *não proceda, ou suspenda, caso já tenha sido realizado, o registro do Fundo Especial da Dívida Ativa do Distrito Federal – FEDAT-DF.*

Com o objetivo de contribuir para o debate, o Senado Federal publicou, recentemente, duas Resoluções, as de nºs 11 e 17, ambas de 2015, e que alteram a Resolução nº 43, de 2001, que *dispõe sobre as operações de crédito interno e externo dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, inclusive concessão de garantias, seus limites e condições de autorização, e dá outras providências.* A Resolução nº 17, de 2015, acabou por sobre-escrever as mudanças propostas pela referida Resolução nº 11. Em síntese, com a nova redação para o inciso VII do art. 5º da Resolução nº 43, de 2001, vedou-se aos estados e municípios ceder o fluxo de recebimentos relativos aos direitos creditórios da dívida ativa de forma não definitiva ou ceder tais fluxos, com assunção perante ao cessionário, de compromisso financeiro que possa, nos termos da LRF, ser caracterizado como operação de crédito.

De acordo com o TCU, as Resoluções do Senado não têm o condão de retirar o caráter de operação de crédito das operações em comento. Em primeiro lugar, porque uma Resolução não teria o poder de

definir o que é ou o que não é operação de crédito. A Constituição, em seu art. 52, VII, estabelece ser competência privativa do Senado dispor sobre limites globais e condições para operações de crédito dos entes da Federação. Essa atribuição não inclui definir o que é operação de crédito.

No entendimento daquela Egrégia Corte, o que a Resolução nº 17, de 2015, fez foi proibir qualquer operação de cessão de direitos creditórios da dívida ativa. Isso porque, com a redação dada para a alínea *b* do inciso VII do art. 5º da Resolução nº 42, de 2001, veda-se aos estados e municípios cederem os direitos creditórios com **assunção de compromissos financeiros** por parte do cedente. Ocorre que, ao ceder os direitos creditórios, o ente se compromete a entregar o fluxo futuro de pagamentos de tributos inscritos na dívida ativa, ou seja, é firmado um compromisso financeiro. Assim, operações que antes entendia-se permitidas, passaram a ser totalmente vedadas com a Resolução nº 17, de 2015.

Uma vez explicadas as características gerais da cessão de direitos creditórios e os motivos que levaram o TCU a classificá-la como operação de crédito, iremos discorrer sobre as especificidades das operações realizadas pelos diferentes entes da Federação.

## **O FIDC-NP de Belo Horizonte**

O Fundo de Belo Horizonte apresenta a peculiaridade de limitar o retorno obtido pelos investidores à remuneração dos Depósitos Interbancários (DI), acrescida de 4% ao ano. Observe-se que a taxa DI é muito próxima da taxa Selic, mais conhecida do grande público. Há somente um limite superior para a remuneração do investidor. Em tese, pode haver até perda do capital investido, caso os contribuintes não paguem suas dívidas junto à prefeitura.

Foram emitidas 100 cotas no valor de R\$ 1 milhão cada, totalizando, portanto, R\$ 100 milhões. Toda a arrecadação referente à dívida ativa que ocorrer no prazo de 48 meses será entregue ao Fundo, que repassará para os investidores, até o limite da remuneração do DI mais 4% ao ano. O que exceder esse valor irá para a prefeitura.

Mesmo não havendo garantia formal por parte da prefeitura, o TCU argumenta que a operação, na prática, garante ao investidor o retorno máximo estabelecido. Isso porque a prefeitura cedeu ao Fundo todos os direitos decorrentes dos créditos tributários de titularidade do município

existentes em 30 de abril de 2008. Isso correspondia a um volume de quase R\$ 4,9 bilhões. Ocorre que, entre 2005 e 2009, a prefeitura arrecadou uma média **anual** de R\$ 112 milhões, ou 2,35% do estoque de dívida ativa do respectivo ano. Isso significa que a expectativa de receitas sobre o estoque de R\$ 4,9 bilhões é de R\$ 115 milhões por ano. Como o contrato dura quatro anos, a expectativa de receita seria de R\$ 460 milhões, de forma que a probabilidade de, em quatro anos, se arrecadar os R\$ 100 milhões referentes às cotas aproxima-se de 100%.

Sendo assim, o TCU entende que a cessão de direitos creditórios pela Prefeitura de Belo Horizonte foi equivalente a uma operação de crédito, em que o credor fixou uma taxa de juros equivalente ao DI acrescido de 4% ao ano.

### **O FIDC-NP de Nova Iguaçu**

Similarmente ao Fundo de Belo Horizonte, o FIDC de Nova Iguaçu também não impõe qualquer garantia formal à prefeitura do município, de forma que, em tese, os investidores podem ter perda de capital. Há também um limite para o retorno, fixado na inflação medida pelo IPCA acrescida de 8,5% ao ano.

Também aqui houve entendimento de haver garantia implícita. No caso, pela emissão de cotas sênior, distribuídas aos investidores, e cotas mezanino e subordinadas, que pertencem à prefeitura. Pelo regulamento do fundo, as cotas mezanino e subordinadas equivaleriam a, no mínimo, 80% do patrimônio líquido. Quando um fundo possui tipos diferentes de cotas, o pagamento é feito prioritariamente para as cotas sênior, restando às subordinadas somente o resíduo. Como as cotas sênior representam somente 20% do total, dificilmente esses cotistas deixariam de receber o capital investido, acrescido do pagamento de juros, até o limite máximo estabelecido.

Observe-se que, nesse caso, não somente o TCU, mas também a PGFN e a CVM entenderam se tratar de uma operação de crédito. Se não houvesse a chamada razão de garantia (a proporção mínima de cotas subordinadas e mezanino no total), a PGFN não classificaria a operação como sendo de crédito.

## **O Fundo Especial da Dívida Ativa (Fedat), do Distrito Federal**

O Fedat foi criado em 2014, sendo um fundo similar aos demais: o Distrito Federal transfere para o fundo os direitos creditórios (mas não a titularidade da dívida); permanece responsável pela cobrança dos créditos inadimplidos, mas não assume qualquer tipo de compromisso financeiro, de forma que, caso o investidor não recupere o capital investido ou tenha rendimento baixo, o Distrito Federal não assume qualquer comprometimento financeiro.

O Fedat, contudo, foi declarado inconstitucional pelo TJDFT, por violar o art. 151 da Lei Orgânica do Distrito Federal (LODF), que veda a vinculação de receita de impostos a fundo; por violar o art. 146, também da LODF, que exige que a contratação de empréstimos sob garantias futuras venha acompanhada de previsão do impacto a recair na administração subsequente; entre outras justificativas.

## **O Fundo Municipal de Saneamento Ambiental e Infraestrutura (FMSAI), do Município de São Paulo**

Diferentemente dos demais fundos, os direitos creditórios do FMSAI decorrem da obrigação contratual que a Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo (Sabesp) tem para com o município de São Paulo de destinar 7,5% de suas receitas obtidas a partir da exploração de água e esgotamento sanitário no Município de São Paulo.

A CVM entendeu que a obrigação de transferência dos fluxos financeiros recebidos da Sabesp e cedidos ao FIDC são suficientes para caracterizar a operação como de crédito, o que exigiria a submissão da operação aos ditames da LRF. Com base nesse entendimento e da já mencionada medida cautelar TC-043.416/2012-8, determinada pelo TCU, a CVM suspendeu o registro do Fundo em 14 de janeiro de 2015.

Já a PGFN entendeu que, como se tratava de uma operação de cessão definitiva de direitos, sem implicar qualquer compromisso de garantir o recebimento do valor do crédito cedido em caso de inadimplemento por parte do devedor, não caberia classificá-la como operação de crédito nos termos da LRF.

## **O Goiasparcerias, do Estado de Goiás**

O Estado de Goiás também criou um fundo semelhante aos demais, cujo patrimônio seria formado pela cessão de direitos creditórios de créditos tributários e não tributários, em fase administrativa ou judicial. A diferença principal é que, em vez de vender cotas, seriam emitidas debêntures, no valor aproximado de R\$ 700 milhões, sobre as quais incidiriam juros remuneratórios máximos equivalentes à taxa DI, acrescida de um *spread* de até 3,5% ao ano.

De acordo com o TCU, a doutrina entende que a emissão de debêntures configura um contrato de mútuo, ou seja, trata-se de uma operação de crédito em sua concepção ampla, conforme definida pelo art. 29 da LRF. Em particular, o TCU entende que se trata de uma securitização de dívida, sendo as debêntures uma espécie de instrumento derivativo (pois deriva de um ativo base, no caso, a dívida ativa), o que é explicitamente vedado pela LRF.

## **A Companhia Fluminense de Securitização (CFSEC), do Estado do Rio de Janeiro**

Este Fundo foi instituído pela Lei Estadual nº 7.040, de 2015, de forma semelhante aos demais analisados. O Estado do Rio de Janeiro cede, a título oneroso, os direitos creditórios decorrentes de cobrança de créditos tributários e não tributários inadimplidos. A cessão pode incluir créditos que surjam após a vigência da lei. O Fundo emitiria debêntures com garantia real no mercado, com série Sênior para o mercado (ou seja, que tem preferência na recepção dos valores), e subordinada para o Tesouro Estadual, Rio Previdência ou para o Fundo Garantidor de PPP. Observe-se que, ao contrário do Fundo de Nova Iguaçu, não há razão de garantia, fixando uma proporção mínima de cotas subordinadas.

Pelos mesmos motivos expostos anteriormente, o TCU entendeu se tratar de operação de crédito nos termos da LRF e, portanto, submetida às limitações e condições estabelecidas naquele diploma legal.

## **II – ANÁLISE**

Compete a esta Comissão, nos termos do art. 99 do Regimento Interno do Senado Federal, pronunciar-se acerca dos aspectos econômicos e financeiros das matérias que lhe são submetidas para apreciação.

No Acórdão nº 772/2016-TCU-Plenário, os Ministros votaram por promover a oitiva desta CAE para que, se desejar, apresente àquele Tribunal os esclarecimentos e informações que julgar pertinentes acerca da representação, especialmente no que tange à parte dispositiva da Resolução do Senado nº 43, de 2001, com a redação dada pela Resolução do Senado nº 17, de 2015.

Em atendimento à solicitação do TCU, discutiremos inicialmente o entendimento da Casa a respeito da interpretação dada para a expressão “qualquer outra espécie de compromisso financeiro” na redação dada pela Resolução nº 17, de 2015, para a alínea *b* do inciso VII do art. 5º da Resolução nº 43, de 2001, transcrita a seguir:

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

.....  
VII – em relação aos créditos inscritos em dívida ativa:

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

*b)* ceder o fluxo de recebimentos relativos aos direitos creditórios da dívida ativa com assunção, pelo Estado, pelo Distrito Federal ou pelo Município, perante o cessionário, de responsabilidade pelo efetivo pagamento a cargo do contribuinte ou de qualquer outra espécie de compromisso financeiro que possa, nos termos da Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000, caracterizar operação de crédito.

.....  
Em um FIDC-NP típico, o ente se compromete a entregar ao cessionário o montante pago por contribuintes referente à quitação de valores inscritos na dívida ativa. Ou seja, o pagamento desse fluxo é a contrapartida da cessão onerosa dos direitos creditórios.

De acordo com o TCU, esse pagamento representa um compromisso financeiro e, portanto, operações de cessão da dívida ativa passaram a ser vedadas a partir da alteração da Resolução nº 43, de 2001, promovida pela Resolução nº 17, de 2015. Até então, a cessão da dívida ativa não era proibida, somente era necessário obedecer aos limites impostos de acordo com a LRF e obter a aquiescência do Ministério da Fazenda, por se tratar de operação de crédito. O atual marco regulatório, portanto, é mais rigoroso do que o anterior.

Pedimos vênia para discordar do entendimento daquele Tribunal. O TCU tomou uma interpretação muito literal do dispositivo. Se o objetivo fosse proibir a cessão de direitos da dívida ativa, então bastaria reescrever o inciso VII do art. 5º da Resolução nº 43, de 2001, nos seguintes termos:

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

.....  
VII – ceder o fluxo de recebimentos relativos aos direitos creditórios da dívida ativa;  
.....

Certamente não era essa a intenção do legislador. Se o fluxo de recebimentos relativos aos direitos creditórios está sendo cedido onerosamente, cria-se, obviamente, um compromisso de entregá-los. Assim, entendemos ser mais correto interpretar que “qualquer outra espécie de compromisso financeiro” se refere a compromissos não intrinsecamente associados ao objeto do negócio. Simplesmente não há como vender as receitas da dívida ativa sem entregá-las. Mas há como fazer a cessão onerosa sem que o ente se comprometa a oferecer algum tipo de garantia ou a recomprar a dívida não paga. Claramente, o legislador tinha em mente esse tipo de compromisso – e não o compromisso intrínseco à operação, de transferir para o investidor as receitas referentes ao pagamento da dívida – quando propôs a vedação.

Observe-se que, na Análise constante do Parecer nº 1.019, de 2015, referente ao Projeto de Resolução do Senado (PRS) nº 50, fica patente o objetivo do Relator de reduzir as dificuldades para que municípios e estados cedam onerosamente os direitos creditórios da dívida ativa. Há, sem dúvida, preocupação em proibir a assunção de qualquer tipo de garantia por parte do cedente, mas, claramente, não há qualquer intenção de vedar tais operações. Pelo contrário, como dissemos, o objetivo maior das Resoluções nº 11 e 17, de 2015, era facilitar tais operações.

O outro aspecto que consideramos importante discutir é sobre a natureza da operação, se ela deve ser considerada como de crédito ou não. Nosso objetivo aqui não será discutir peculiaridades de um ou outro Fundo, mas os aspectos conceituais da operação.

O ponto de partida da análise econômica deve ser entender, por um lado, o que é um empréstimo sob o ponto de vista econômico e, por

outro, por que a LRF se preocupa com operações de crédito. É necessário, portanto, apreender o espírito do diploma da responsabilidade fiscal. Como veremos, a LRF admite alguns tipos de empréstimos impondo restrições mínimas, já para outros, há fortes limitações. Onde deve se situar o FIDC?

Do ponto de vista econômico, qualquer recebimento de um valor em troca de um pagamento futuro (ou fluxo de pagamentos futuros), certo ou incerto, constitui uma operação de crédito.

Ocorre que esse conceito é muito abrangente. No limite, qualquer alienação de ativos corresponde a uma operação de crédito. Se eu vendo uma ação, estou recebendo um montante à vista, em troca de abrir mão do fluxo futuro de seus dividendos. Quando vendo um imóvel, idem: o valor que recebo à vista nada mais é do que o fluxo futuro (sempre descontado a valor presente) dos alugueis que esperaria receber.

Devemos lembrar que, além da venda de ativos, há outras operações que, do ponto de vista econômico, também são típicas operações de crédito, sem, entretanto, receberem atenção especial, nem da LRF nem do TCU. É o caso das outorgas de concessões de serviços públicos. Nesses casos, o TCU se manifesta em relação à lisura do procedimento licitatório, ao preço mínimo estabelecido, etc., mas não se preocupa em caracterizar a operação como de crédito ou não.

Nas licitações de exploração de petróleo, por exemplo, há o pagamento de bônus de assinatura. Similarmente, algumas licitações para rodovias, aeroportos ou telefonia exigem o pagamento antecipado do valor de outorga. Ora, se o licitante paga de imediato esse valor para obter uma concessão que irá durar, digamos, trinta anos, está-se configurada uma operação de crédito. Afinal, ao pagar antecipadamente o valor da outorga, o licitante irá oferecer um lance inferior àquele que ofereceria se o direito de outorga, em vez de ter de ser pago à vista, fosse pago ao longo de todo o contrato de concessão. A diferença entre esses valores corresponderia aos juros do empréstimo.

A questão, portanto, não deveria ser se determinada operação deve ou não ser classificada como operação de crédito. Praticamente toda transferência de ativos, definitiva ou não, é uma operação de crédito. O relevante é entender por que algumas operações de crédito merecem especial atenção da LRF e outras não. Apesar de a Lei não ser explícita quanto às respostas, podemos inferi-las, sempre partindo do princípio de que seu objetivo maior é assegurar finanças públicas saudáveis e impedir

que um governante não gaste excessivamente, a ponto de prejudicar a ação de seus sucessores.

Na questão da venda de ativos, a resposta é fácil: trata-se de uma troca de ativos, que não leva a um aumento do passivo do ente. Evidentemente, pode ser uma troca desfavorável, por exemplo, com a venda de um bem a um preço abaixo de seu valor de mercado. Mas esse é um problema para os órgãos de controle. A preocupação da LRF com a venda de ativos é somente que os recursos arrecadados não sejam utilizados para pagar despesas correntes (art. 44), exceto de previdência. Ou seja, vende-se um ativo e adquire-se outro (despesa de capital) ou paga-se previdência, que é um passivo (de forma que se cancela um ativo e um passivo, deixando o patrimônio líquido inalterado).

E no caso do direito de outorga, por que a LRF não se preocupa com isso? Pode ser que não tenham pensado que se trata de uma operação de crédito e, por isso, não trataram do tema quando elaboraram a Lei. Talvez seja uma questão de incentivos. Ao se exigir o pagamento imediato do direito de outorga, o concessionário sente-se mais estimulado a obedecer aos termos do contrato, pois terá mais a perder caso a concessão seja cancelada. Portanto, o objetivo de se exigir pagamento antecipado pelo direito de outorga não é antecipar receitas, mas realizar um bom contrato de concessão.

A questão que devemos observar então não é se o que estamos analisando é uma operação de crédito ou não, mas, sim, se a operação em tela pode deteriorar as contas públicas e dificultar a gestão fiscal. Sem esse último aspecto em mente, várias operações que não sofrem restrições em relação a limites de crédito, deveriam passar a sofrer.

Em uma operação de crédito tradicional, cria-se um passivo. Daí a preocupação da LRF, pois o aumento do passivo pode implicar sérios problemas de gestão fiscal para os governantes futuros. Ressalte-se aqui que não é que operações de crédito devam ser proibidas. O que se exige é que elas sejam feitas criteriosamente, de forma a não prejudicarem a administração futura da dívida.

Como se encaixa o FIDC e operações assemelhadas?

A dívida ativa é um ativo pertencente ao governo. É um ativo de valor incerto, mas tem valor de mercado. Dessa forma, a cessão onerosa dos direitos é melhor interpretada como sendo uma venda de ativo. A

análise constante do Aviso nº 21, de 2016, prende-se muito à questão formal: como a titularidade da dívida ativa não pode ser transferida, não há que se falar em venda de ativos.

Do ponto de vista econômico, é irrelevante a titularidade de um ativo. O que importa é a segurança de receber o fluxo de rendimentos que esse ativo proporciona. Há vários exemplos de compra e venda de direitos que se equivalem, na vida cotidiana, à compra de ativos com transferência de titularidade.

Por exemplo, a venda dos direitos de imóveis em áreas pertencentes à União, como ocorre na maior parte de Copacabana. Os terrenos de grande parte desse bairro pertencem à União e é devido o laudêmio. Entretanto, exceto por esse aspecto jurídico, a venda do direito de uso se processa da mesma forma que a venda, digamos, de um apartamento em outros bairros do Rio de Janeiro, como na Tijuca, onde há, de fato, a transferência da titularidade do imóvel.

Nas concessões de serviço público, igualmente, transfere-se o direito de uso para o cessionário, não a titularidade do objeto. Assim, uma concessionária de rodovia tem o direito de explorá-la e auferir toda a renda que for gerada (obviamente, terá em troca de realizar investimentos e atender aos direitos de usuários) e, dependendo do contrato, até vender esse direito durante o período de concessão. Entretanto, a titularidade da rodovia pertence ao governo, não sendo transferida para o concessionário.

Algo similar ocorre com a exploração de recursos minerais e energéticos. Durante todo o período de concessão, a titularidade da riqueza do subsolo não é transferida para o explorador, permanece sob controle da União. Ainda assim, do ponto de vista econômico, a concessão para exploração de um campo de petróleo funciona como uma venda com compromisso de recompra. Uma venda definitiva é somente uma venda com compromisso de recompra onde o prazo de recompra é infinito!

Dessa forma, do ponto de vista econômico, o que os FIDC fazem é vender a dívida ativa. Como não é legalmente viável transferir a titularidade, vendem o fluxo de receitas que essa dívida proporciona.

Diante desse entendimento, gostaríamos de esclarecer alguns pontos adicionais:

- i) Faz sentido a preocupação expressa pela PGFN de que a cessão deve ser definitiva, sem qualquer oferecimento de garantia, assunção de compromissos ou comprometimento financeiro por parte do cedente.

Em tese, não haveria problemas em oferecer garantias. Isso não transformaria a venda de um ativo em um empréstimo. Na década passada, por exemplo, vários bancos, por determinação do Banco Central, tiveram de desmobilizar seus ativos e passaram a vender seus imóveis. Em vários leilões, o imóvel era vendido com a garantia de pagamento mínimo de aluguel durante determinado período. Essa garantia não altera a natureza econômica de venda do ativo, apenas altera o preço que as pessoas estarão dispostas a pagar pelo imóvel.

Por outro lado, o oferecimento de garantia (ou instrumentos assemelhados) pode ser transformado em operação de empréstimo se essas garantias forem excessivas. Por exemplo, suponha que a taxa normal de recuperação de tributos é de 60%. Um governante pode oferecer seguro, garantindo recuperação de 80%. Esses 20% de diferença aproximariam bastante de uma operação de empréstimo. Afinal, sabe-se que, com elevadíssima probabilidade, o cedente terá de devolver ao cessionário o valor correspondente a 20% da carteira. Dessa forma, o governante receberia hoje o valor e deixaria a dívida (correspondente aos 20% da dívida ativa que não foram recuperados) para seus sucessores.

Mesmo que haja boa fé e que o seguro seja feito em bases razoáveis, ao oferecê-lo, o governante está criando um passivo potencial para seus sucessores e, com razão, a LRF deve vedar, ou pelo menos dificultar (por exemplo, exigindo aval do Ministério da Fazenda) esse tipo de operação. O problema, portanto, não é tanto se se trata ou não de operação de crédito, mas de criar passivos para os futuros governantes.

- ii) Por se equiparar a uma venda de ativos, os recursos arrecadados não deveriam ser utilizados em despesas correntes, exceto se for para honrar gastos com

previdência, conforme prevê o art. 44 da LRF. Dessa forma, ou a lei que instituir os fundos faz uma previsão específica sobre o uso dos recursos arrecadados ou os órgãos de controle fazem o controle *ex post*.

- iii) Entendemos que a venda de ativos deve se referir a um ativo específico. Mesmo que não seja nomeado cada papel da dívida ativa (por exemplo: dívida do CPF  $x$ , no valor de  $y$ , inscrita na data  $z$ ) é necessário que os direitos cedidos estejam bem delimitados. Por exemplo, o estoque da dívida ativa existente até a data  $d$ , ou o estoque existente até a data  $d$  com classificação de risco  $r$ . A não especificação da dívida torna a operação mais semelhante a uma simples antecipação de receita orçamentária.
- iv) No caso de Fundos constituídos por estados, é necessário verificar como será feita a transferência de 25% do ICMS para os municípios, constitucionalmente prevista. O correto seria que a transferência se desse imediatamente, tão logo o estado receba o valor da venda. Do contrário, se for quando o tributo for pago, estará sendo criada uma obrigação para governantes futuros, o que a LRF, corretamente, restringe.
- v) Para que a operação seja melhor caracterizada como venda, o ideal seria que a cessão de direitos fosse permanente, e não temporária. Dessa forma, devem-se evitar contratos prevendo cessões dos direitos por prazo determinado. Por exemplo: o que for arrecadado durante os próximos  $x$  anos.
- vi) Também para melhor caracterizar a operação como venda, deve-se evitar a garantia implícita de rendimento aos investidores. Isso porque, quando existe esse tipo de garantia, a operação, do ponto de vista dos investidores, transforma-se em algo muito semelhante a um empréstimo, que irá render uma taxa pactuada previamente, como a taxa DI (ou a taxa de inflação) acrescida de um *spread* determinado.

### III – VOTO

Diante do exposto, nos termos do item 9.1.1 do Acórdão nº 772, de 2016 – TCU – Plenário, a Comissão de Assuntos Econômicos manifesta o seguinte entendimento:

- 1) A Resolução nº 43, de 2001, com a redação dada pela Resolução nº 17, de 2015, não veda operações de cessão onerosa de direitos creditórios da dívida ativa. A expressão “qualquer outra espécie de compromisso financeiro” não se refere à transferência, para os investidores, do fluxo decorrente do pagamento da dívida ativa, que se trata de um fluxo intrínseco ao negócio, mas, sim, de outras formas de compromisso que, explícita ou implicitamente, transformem-se em garantia oferecida pelo ente que cedeu os direitos.
- 2) Em princípio, sob determinadas condições, a cessão do fluxo de receitas decorrente de direitos creditórios associados à dívida ativa corresponde a uma venda de ativos, e não a uma operação de crédito. Entendemos que a transferência ou não da titularidade do direito é pouco relevante para a compreensão da natureza da operação. O relevante é verificar se a operação gera ou não passivos para os futuros governantes. Nesse sentido, as seguintes condições devem ser observadas:
  - a. A cessão deve ser definitiva, sem qualquer oferecimento de garantia, assunção de compromissos ou comprometimento financeiro por parte do cedente. Nesse sentido, nosso entendimento se aproxima do entendimento da PGFN, exarado no Parecer PGFN/CAR nº 1.579/2014.
  - b. Por se equiparar a uma venda de ativos, os recursos arrecadados não deveriam ser utilizados em despesas correntes, exceto se for para honrar gastos com previdência, conforme prevê o art. 44 da LRF. Dessa forma, ou a lei que instituir os fundos faz uma previsão específica sobre o uso dos recursos arrecadados ou os órgãos de controle fazem o controle *ex post*.

- c. A venda de ativos deve se referir a um ativo específico. Mesmo que não seja nomeado cada papel da dívida ativa (por exemplo: dívida do CPF  $x$ , no valor de  $y$ , inscrita na data  $z$ ) é necessário que os direitos cedidos estejam bem delimitados. Por exemplo, o estoque da dívida ativa existente até determinada data e com determinada classificação de risco. A não especificação da dívida torna a operação mais semelhante a uma simples antecipação de receita orçamentária.
- d. No caso de Fundos constituídos por estados ou de emissão de debêntures lastreadas nos direitos creditórios da DA, a parcela que constitucionalmente cabe aos municípios deverá ser transferida nos mesmos prazos e condições com que são feitas regularmente a transferência para impostos regularmente arrecadados.
- e. Para que a operação seja melhor caracterizada como venda, a cessão de direitos deve ser permanente, e não temporária. Dessa forma, devem-se evitar contratos prevendo cessões dos direitos por prazo determinado. Por exemplo: o que for arrecadado durante os próximos  $x$  anos.
- f. Para melhor caracterizar a operação como venda, deve-se evitar a garantia implícita de rendimento aos investidores. No processo de alienação dos direitos creditórios da dívida ativa, seja por fundo constituído pelo Estado, seja através da emissão de debêntures, serão admitidos deságios quando da realização da operação.

Sala da Comissão, 26 de abril de 2016.

SENADORA GLEISI HOFFMANN, Presidente

SENADOR LINDBERGH FARIAS, Relator



# Senado Federal

## Relatório de Registro de Presença CAE, 26/04/2016 às 14h30 - 11ª, Ordinária

### Comissão de Assuntos Econômicos

Bloco de Apoio ao Governo(PDT, PT)			
TITULARES		SUPLENTE	
GLEISI HOFFMANN	PRESENTE	1. JOSÉ PIMENTEL	PRESENTE
DONIZETI NOGUEIRA	PRESENTE	2. PAULO ROCHA	PRESENTE
LINDBERGH FARIAS	PRESENTE	3. REGINA SOUSA	
WALTER PINHEIRO	PRESENTE	4. HUMBERTO COSTA	
ACIR GURGACZ	PRESENTE	5. CRISTOVAM BUARQUE	PRESENTE
TELMÁRIO MOTA		6. JORGE VIANA	
BENEDITO DE LIRA	PRESENTE	7. WILDER MORAIS	
CIRO NOGUEIRA	PRESENTE	8. IVO CASSOL	

Maioria (PMDB)			
TITULARES		SUPLENTE	
ROMERO JUCÁ	PRESENTE	1. VALDIR RAUPP	
WALDEMIR MOKA		2. EUNÍCIO OLIVEIRA	
RAIMUNDO LIRA		3. JOSÉ MARANHÃO	
SANDRA BRAGA		4. JOSÉ MEDEIROS	PRESENTE
RICARDO FERRAÇO	PRESENTE	5. JADER BARBALHO	
ROBERTO REQUIÃO		6. MARTA SUPPLY	PRESENTE
OMAR AZIZ	PRESENTE	7. ROSE DE FREITAS	
VAGO		8. HÉLIO JOSÉ	PRESENTE

Bloco Parlamentar da Oposição(PSDB, DEM, PV)			
TITULARES		SUPLENTE	
JOSÉ AGRIPINO	PRESENTE	1. JOSÉ SERRA	
RICARDO FRANCO		2. ATÁIDES OLIVEIRA	
FLEXA RIBEIRO	PRESENTE	3. DALIRIO BEBER	PRESENTE
ALVARO DIAS		4. RONALDO CAIADO	
TASSO JEREISSATI	PRESENTE	5. DAVI ALCOLUMBRE	

Bloco Parlamentar Socialismo e Democracia(PCdoB, PPS, PSB, REDE)			
TITULARES		SUPLENTE	
LÚCIA VÂNIA	PRESENTE	1. LÍDICE DA MATA	
FERNANDO BEZERRA COELHO	PRESENTE	2. ROBERTO ROCHA	
VANESSA GRAZZIOTIN	PRESENTE	3. ANTONIO CARLOS VALADARES	



Senado Federal

**Relatório de Registro de Presença**  
**CAE, 26/04/2016 às 14h30 - 11ª, Ordinária**

Bloco Moderador(PTC, PTB, PSC, PR, PRB)	
TITULARES	SUPLENTES
DOUGLAS CINTRA	1. EDUARDO AMORIM <b>PRESENTE</b>
MARCELO CRIVELLA <b>PRESENTE</b>	2. ELMANO FÉRRER
WELLINGTON FAGUNDES <b>PRESENTE</b>	3. BLAIRO MAGGI <b>PRESENTE</b>



**SENADO FEDERAL**  
**COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS**

OF. 045/2016/CAE

Brasília, 26 de abril de 2016.

A Sua Excelência o Senhor  
Senador RENAN CALHEIROS  
Presidente do Senado Federal

Senhor Presidente,

Comunico a Vossa Excelência que, na ocasião da 11ª reunião, ordinária, da Comissão de Assuntos Econômicos, realizada em 26 de abril de 2016, foi dado conhecimento à comissão do Aviso nº 21 de 2016, do Tribunal de Contas da União, e aprovado relatório com os devidos esclarecimentos e informações pertinentes à matéria.

Solicito que seja dado o devido encaminhamento do relatório para conhecimento do Tribunal de Contas da União e que seja informado ao referido Tribunal que não lhe cabe estabelecer prazos ao Congresso Nacional ou a suas comissões, consoante o exposto pelo relator do Aviso e pelo art. 71 da Constituição Federal, que estabelece a posição do Tribunal como a de órgão auxiliar das Casas Legislativas.

Respeitosamente,

Senadora GLEISI HOFFMANN  
Presidenta da Comissão de Assuntos Econômicos