PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS
Programa de Pós-Graduação em Direito Público

Maria Jocélia Nogueira Lima

Endividamento Público Sofisticado por intermédio das empresas de securitização em tempos de neoliberalismo de austeridade: o exemplo da PBH Ativos S.A.

Belo Horizonte
2020

Maria Jocélia Nogueira Lima

Endividamento Público Sofisticado por intermédio das empresas de securitização em tempos de neoliberalismo de austeridade: o exemplo da PBH Ativos S.A.

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Direito Público – Estado, Constituição e Sociedade, no Paradigma do Estado Democrático de Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais como requisito parcial para obtenção de título de Mestre em Direito.

Orientador: Professor Doutor Giovani Clark

Belo Horizonte

2020

FICHA CATALOGRÁFICA
Elaborada pela Biblioteca da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais

Lima, Maria Jocélia Nogueira
L732e Endividamento público sofisticado por intermédio das empresas de securitização em tempos de neoliberalismo de austeridade: o exemplo da PBH Ativos S. A. / Maria Jocélia Nogueira Lima. Belo Horizonte, 2020.
142 f. : il.

Orientador: Giovani Clark
Dissertação (Mestrado) - Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Programa de Pós-Graduação em Direito

1. Belo Horizonte (MG). Câmara Municipal. 2. Empresas estatais - Administração - Brasil. 3. Patrimônio público. 4. Dívida pública - Brasil. 5. Securitização. 6. Inquérito administrativo. 7. Finanças públicas - Brasil. 8. Balanço patrimonial. 9. Indústria de serviços financeiros. 10. Neoliberalismo. I. Clark, Giovani. II. Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais. Programa de Pós-Graduação em Direito. III. Título.

CDU: 336.3(815.1)

Ficha catalográfica elaborada por Fabiana Marques de Souza e Silva - CRB 6/2086

Maria Jocélia Nogueira Lima

Endividamento Público Sofisticado por intermédio das empresas de securitização em tempos de neoliberalismo de austeridade: o exemplo da PBH Ativos S.A.

.

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Direito Público – Estado, Constituição e Sociedade, no Paradigma do Estado Democrático de Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais como requisito parcial para obtenção de título de Mestre em Direito.

Orientador: Professor Doutor Giovani Clark

Professor Doutor Giovani Clark (Orientador) – PUC Minas

Professor Doutor Flávio Couto Bernardes – PUC Minas

Professor Doutor Leonardo Alves Correa - UFMG

Professora Doutora Fernanda Paula Diniz – PUC Minas

Belo Horizonte, 02 de março de 2020

Aos meus pais, Josué Plácido de Lima e Cícera Nogueira Lima, in memoriam, exemplos de retidão, dignidade e renúncia em prol dos seus filhos, sem vocês nossos projetos não teriam dado frutos.
Ao meu irmão Ênio, que nos deixou tão precocemente, no início desse projeto de pesquisa, exemplo de vida.
Ao meu marido Túlio, à minha filha Laura Soledad e à minha irmã Fátima e a toda minha família que, com muito carinho e apoio, não mediram esforços para que eu chegasse até esta etapa da minha vida.

AGRADECIMENTOS

Ao caro professor Giovani Clark, pela acolhida nessa Instituição educacional, por sua total disposição em orientar-me nesse trabalho, por sua sincera amizade, pelo incansável espírito de perseverança no caminho da pesquisa e por seu desprendimento em repassar o conhecimento, sem reservas e com imenso carinho pelos alunos, indistintamente, lembrando a todos o verdadeiro espírito do mestre de forma sistêmica, em todos os seus aspectos!

Agradeço a todos os professores do programa de pós graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, pela disponibilização de materiais relevantes para o desenvolvimento deste trabalho.

Aos amigos e colegas pelo incentivo e grande ajuda para a realização deste trabalho, especialmente as grandes amigas Cláudia de Carvalho Caillaux e Sirlei de Sá Moura, a todos da PGM pela colaboração.

À equipe técnica, da secretaria do programa de pós graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, pela imensa ajuda durante toda a jornada de estudos.

Por último, agradeço aos colegas do grupo de estudos da Fundação Brasileira de Direito Econômico e do grupo indisciplinar da geopolítica da Faculdade de Arquitetura da UFMG.

“Ora...O que não sei, e saber quero, é – a gente -; o que é que a gente agora vai fazer? – perguntei para cima. ”

Guimarães Rosa (2015, p. 303)

RESUMO

A dissertação faz parte da pesquisa desenvolvida no Programa de Pós-Graduação em Direito, na Área de Concentração Direito Público, na Linha de Pesquisa Estado, Constituição e Sociedade. Paradigma do Estado Democrático do Direito, visando demonstrar como se tem implementado o modelo de 'desenvolvimento estatal', guiado pelas supostas mãos invisíveis do mercado, através de criação, implementação e expansão de entidades de natureza privada, ligadas à administração indireta do Estado brasileiro, cujo objeto é a securitização/financeirização de ativos, de natureza jurídica sociedade anônima, tendo como garantidor o próprio ente público central em que estão ligadas tais pessoas jurídicas, realizando endividamento público. Igualmente, o estudo aponta a forma sofisticada de planejamento do neoliberalismo, para se implementar um Estado mínimo, bem assim as suas consequências nefastas ao patrimônio público, com o aumento do endividamento público interno e externo, ancorado no modelo dependente às Nações centrais, ditado pelo marco criado pelo Consenso de Washington de 1989, cujas recomendações passaram a ser adotadas como obrigatórias pelas Nações do Norte para fornecer ajuda aos países em crises e negociar as dívidas externas. Ademais, analisa-se o Estado Neoliberal de austeridade como uma realidade já presente atualmente em nossa Nação, chegando às raias do anarcocapitalismo, através de exame das finanças públicas, sua aplicação e implementação de políticas públicas pelos entes federados através das empresas cujo objeto é a securitização/financeirização de ativos e cujo capital social é integrado via de transferência de patrimônio público, os quais, finanças e patrimônio público, serão verdadeiras fontes garantidoras do mercado, possuindo como pontes as ditas empresas, trazendo por consequência maior endividamento público. O trabalho é assentado em uma pesquisa documental, via legislação, doutrina, dados oficiais colhidos no sítio eletrônico da Câmara Municipal de Belo Horizonte acerca de Comissão Parlamentar de Inquérito sobre empresa de ativos estatal dessa mesma Municipalidade, em que pese não se tratar a pesquisa especificamente de estudo de caso, de forma verticalizada, possuindo ainda como referencial teórico os pensamentos dos professores Washington Peluso Albino de Souza, Giovani Clark e Antônio José Avelãs Nunes sobre o neoliberalismo, principalmente a sua faceta de austeridade.

Palavras-chave: Endividamento Público; Financeirização; Securitização; Transferência Patrimônio Público; Planejamento.

ABSTRACT

The dissertation is part of the research developed in the Postgraduate Program in Law, master's degree in the Public Law Concentration Area, in the State, Constitution and Society Research Line. Paradigm of the Democratic State of Law, aiming to demonstrate how the model of 'state development' has been implemented, guided by the supposed invisible hands of the market, through the creation, implementation and expansion of entities of a private nature, linked to the indirect administration of the Brazilian State, whose object is the securitization / financialization of assets, of a legal nature a corporation, having as guarantor the very central public entity in which such legal entities are connected, performing public indebtedness. Likewise, the study points out the sophisticated form of planning of neoliberalism, in order to implement a minimal State, as well as its harmful consequences to the public patrimony, with the increase of the internal and external public indebtedness, anchored in the model dependent on the Central Nations, dictated by the a milestone created by the 1989 Washington Consensus, whose recommendations were adopted as mandatory by Northern Nations to provide aid to countries in crisis and to negotiate foreign debts. Furthermore, the Neoliberal State of austerity is analyzed as a reality already present in our Nation, reaching the edge of anarcho-capitalism, through an examination of public finances, its application and implementation of public policies by federated entities through companies whose object is securitization / financialization of assets and whose social capital is integrated through the transfer of public assets, which, finances and public assets, will be true sources of guarantee for the market, having these companies as bridges, thus bringing greater public indebtedness. The work is based on a documentary research, through legislation, doctrine, official data collected on the website of the Municipality of Belo Horizonte about the Parliamentary Commission of Inquiry on state-owned assets company of that same Municipality, although the research is not specifically addressed case study, in a vertical way, still having as a theoretical reference the thoughts of professors Washington Peluso Albino de Souza, Giovani Clark and Antônio José Avelãs Nunes about neoliberalism, mainly its austerity aspect.
Keywords: Public Debt; Financialization; Securitization; Public Equity Transfer; Planning.

LISTA ABREVIATURAS

BRICS	Brasil, Rússia, China, Índia e África do Sul
CRFB	Constituição da República Federativa do Brasil
FHC	Fernando Henrique Cardoso
LDO	Lei de Diretrizes Orçamentárias
LPP	Lei do Plano Plurianual
PPP	Parceria Público-Privada
FMI	Fundo Monetário Nacional

LISTA DE QUADROS

Quadro 01- Demonstração do resultado abrangente/2015/2014 74

Quadro 02 - Histórico das emissões de debêntures 80

Quadro 03 - Diferença entre a emissão e escritura de debêntures subordinadas privada e debêntures com oferta pública e com garantia real (segunda emissão)..... 93

LISTA DE FIGURAS

Figura 01 - Fragmento do contrato de escritura de primeira emissão de debentures subordinadas 90

Figura 02 - Fragmento do contrato de escritura de primeira emissão de debentures subordinadas 90

Figura 03 - Fragmento do contrato de escritura de primeira emissão de debentures subordinadas 91

Figura 04 - Fragmento do contrato de escritura de primeira emissão de debentures subordinadas 91

Figura 05 - Fragmento do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real 94

Figura 06 - Fragmento do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real 95

Figura 07 - Fragmento do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real 96

Figura 08 - Fragmento do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real 96

Figura 09 - Fragmento do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real 97

Figura 10 - Fragmento do primeiro aditamento ou aditivo do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real 98

Figura 11- Fragmento do segundo aditamento ou aditivo do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real 99

Figura 12- Fragmento do segundo aditivo do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real 100

Figura 13 - Fragmento do segundo aditamento do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real 100

Figura 14 -Fragmento do terceiro aditivo do contrato de escritura de segunda emissão de debêntures com garantia real 101

Figura 15 - aviso de desativação do sítio eletrônico do BM&BOVESPA 104

Figura 16 - Lista de remuneração de debêntures (parte 1) 104

Figura 17 - Lista de remuneração de debêntures (parte 2) 105

Figura 18- Lista de remuneração de debêntures (parte 3) 105

Figura 19 - Lista de remuneração de debêntures (parte 4) 106

Figura 20 - Lista de remuneração de debêntures (parte 5) 106

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO 25

2 DAS FINANÇAS PÚBLICAS E DA IDEOLOGIA CONSTITUCIONALMENTE ADOTADA 29
2.1 Visão Geral 29
2.2 Ideologia Constitucionalmente Adotada 33

3 DAS FACETAS DO NEOLIBERALISMO 39
3.1 Breves Considerações e Formação Histórica 39
3.2 As Fases do Neoliberalismo 43
3.2.1 Neoliberalismo de regulamentação 43
3.2.2 Neoliberalismo de Regulação 44
3.2.3 Neoliberalismo de Austeridade 47
3.3 Do planejamento fixado desde a década de 1980 e do enquadramento do Estado no contexto jurídico-internacional 50

4 DA FINANCEIRIZAÇÃO NA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA PELA INSTITUIÇÃO DE EMPRESAS DE ATIVOS 55
4.1 Do papel das empresas de ativos como forma de busca de recursos econômico-financeiros no planejamento dos entes federados 57
4.2 Da evolução das empresas de ativos e sua proliferação 60
4.3 Do Controle Externo, do Judiciário e do Legislativo 65
4.4 Do funcionamento das empresas de ativos e/ou securitização no cenário público e das integralizações de capital social e sua relação com as emissões de debêntures 66
4.5 Das estratégias de transformação, flexibilização e neutralização da Constituição da República e da Criação das Empresas de Ativos Estatais. 70

5 DO CASO DA PBH ATIVOS S.A. 83
5.1 Criação 83
5.2 Do exame das debêntures emitidas e suas implicações - demonstração da forma de celebração e detalhes dos dois primeiros contratos de emissão debêntures pela PBH Ativos S.A. com direitos de créditos autônomos 88
5.3 Exame da Primeira emissão de debêntures simples, espécie subordinadas 89
5.4 Segunda emissão das debêntures – debêntures com garantia real através da cessão onerosa de direitos creditórios autônomos originados dos créditos tributários ou não tributários em dívida ativa ou não de titularidade do Município de Belo Horizonte 91
5.5 Das ações judiciais em andamento questionando a PBH Ativos S.A. 108

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS 109

REFERÊNCIAS 115

GLOSSÁRIO 131

1 INTRODUÇÃO

A pesquisa busca investigar o endividamento público, tendo como marco as empresas de ativos ou securitização de ativos nos entes federativos subnacionais e a sua relação, se existe, ante o endividamento público. O trabalho, desta feita, discute se a criação, implementação e expansão das empresas de ativos traduz-se em endividamento público. E, ainda, tal opção buscada pelos entes federados para perseguir recursos escassos ao alcance da efetivação de políticas públicas e do próprio serviço público se mostra constitucionalmente legítima.

No trabalho pretende-se analisar as finanças públicas, a sua aplicabilidade, desde a fase do neoliberalismo regulamentador e regulador (décadas 80/90), com a chancela da privatização à busca do ideal Estado mínimo propagado, com a implementação das agências criadas no governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso no Brasil, passando-se posteriormente para a atual fase do neoliberalismo de austeridade que se vivencia, com a retomada das privatizações, retiradas de direitos do nosso incompleto/distorcido Estado social, em compasso ao endividamento público persistente.

O neoliberalismo de austeridade tem uma forma sofisticada de endividamento público, via utilização, pelos entes federados, da prática de securitização de ativos através de pessoa jurídica de fim especifico, de um lado; e, de outro lado, a estratégia criada e 'frustrada parcialmente' pelo governo do Presidente Fernando Collor de Mello na década de 90, abraçando as recomendações do Consenso de Washington de privatização e com a sua efetivação no governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso, trazendo como consequência maior endividamento público, especialmente dos entes federados que optam por criar e expandir o modelo de empresas de ativos. Saliente-se que tal política foi executada pelo Ministério da Administração Federal e Reforma do Estado (MARE), então criado para esse fim específico em 1998, pela Lei nº 9.649, de 27 de maio de 1998 (art. 13, I) (BRASIL, [2003e]) e extinto em 1999, pela Medida Provisória (MPV) Medida Provisória nº 1.795, de 01 de janeiro de 1999 (art. 19, X) (BRASIL, [1999f]).

No trabalho há a necessidade de se pesquisar nos campos do Direito Econômico, Direito Constitucional e Direito Administrativo, como também há a necessidade de interdisciplinariedade com os demais ramos da ciência, como a política e a economia, entre outros, tendo em vista a complexidade do tema.

Ademais, pesquisa-se as empresas de securitização de ativos criadas pelo Estado, se suas funções correspondem ou não às necessidades sociais que devem ser implementadas por políticas públicas, em consonância com os ditames constitucionais.

Em uma visão de Direito Econômico e Constitucional, o tema traz a oportunidade de se constatar em que sentido a política econômica do Estado brasileiro distancia-se da ideologia constitucionalmente adotada, pois com as reformas constitucionais tem-se a cada dia um estado mínimo regulador, passando-se atualmente à sua fase de austeridade, reproduzindo o argumento de que pode ser 'gerido' de 'forma eficiente e concorrencial', através de empresas de fins específicos de securitização de ativos, com garantias do patrimônio público, apesar de esbarrar nos limites constitucionalmente fixados para as finanças públicas (art. 163, CRFB) e para o planejamento estatal (art. 165, CRFB) (BRASIL, [2019a]).

Desta feita, a primeira parte do trabalho demonstra em uma visão geral o panorama das finanças públicas como instrumento de política estatal, baseada inclusive na responsabilidade fiscal, em que pese distanciada da ideologia constitucionalmente adotada, sendo efetivada através de instalação e expansão de empresas de ativos/securitização, braços direito e esquerdo da Administração Pública Indireta, o que se traduz como hipótese de endividamento público de forma sofisticada nesses idos da segunda década do século XXI.

Na segunda parte do trabalho, serão demonstradas as três fases do neoliberalismo (regulamentação, regulação e austeridade), através de pesquisa documental e dados empíricos, com o intuito de comprovar, sem pretensão de se esgotar o assunto, que a criação, expansão e prática das empresas de ativos tendo como natureza jurídica sociedades de economia mista, em sua maioria, uma das ações estratégicas da mais sofisticada e planejada das facetas do neoliberalismo de austeridade, apesar de ter sido iniciada na fase do neoliberalismo de regulação.

Na terceira fase do trabalho, buscar-se-á apontar as várias empresas de ativos, também denominadas de empresas de securitização, espalhadas pela Nação, entre os entes federados e a sua evolução, demonstrando-se como são criadas, funcionam e onde atuam, onde enquadram-se as parcerias público privadas (PPPs), *verbi gratia (v.g.)*, nesse modelo identificado de securitização no serviço público. Trazemos, ainda, o seu mapeamento, como também a sua utilização no neoliberalismo de regulação e a sua expansão no neoliberalismo de austeridade.

Na quarte parte do estudo demonstrar-se-á que esse modelo de securitização traduz-se em verdadeira sucção/transferência de patrimônio público, bem como a transferência de serviços públicos essenciais a empresas privadas.

Ainda nessa quarta parte, objetiva-se identificar o atual estágio de alto risco de securitização, como persecução e aperfeiçoamento do dito 'Estado Mínimo' em nossa Nação, já aplicada em vários entes federados, como também seus impactos no patrimônio público, gerando inclusive aumento no endividamento público.

O trabalho é assentado em uma pesquisa documental, via legislação, doutrina, dados oficiais, Comissão Parlamentar de Inquérito (CPI) realizada pela Câmara Municipal de Belo Horizonte cujo objeto era a empresa PBH Ativos S.A., em que pese não se tratar específica e verticalmente em estudo de caso, no aspecto metodológico, sendo utilizado apenas e tão somente como exemplo do tema explorado presentemente.

A pesquisa possui como referencial teórico os pensamentos dos professores Washington Peluso Albino de Souza, Giovani Clark e Antônio José Avelãs Nunes sobre o neoliberalismo, principalmente a sua faceta de austeridade.

Considerando que se tratar de pesquisa onde serão utilizados termos técnicos ou bem específicos de áreas determinadas, especialmente do mercado de capitais e da economia, os quais servirão de base para a compreensão da matéria tratada no estudo, apresenta em glossário tais expressões, para melhor entendimento do texto, à disposição para consulta no final do trabalho.

2 DAS FINANÇAS PÚBLICAS E DA IDEOLOGIA CONSTITUCIONALMENTE ADOTADA

2.1 Visão Geral

As finanças públicas previstas no artigo 163 e seguintes, seguido no mesmo capítulo pelo orçamento público, no artigo 165 e seguintes da Constituição da República Federativa do Brasil (CRFB) (BRASIL [2019a]), mostram-se como instrumento de política estatal baseada inclusive na responsabilidade da gestão fiscal, onde igual e respectivamente se reúnem juntamente com as receitas arrecadadas, com o planejamento numa distribuição dos recursos e limites para o equilíbrio das contas públicas (quando possível), além de metas de cumprimento de resultados entre receitas e despesas.

De igual linha, a implementação das finanças públicas mostra-se como meio de efetivação de políticas públicas sociais e econômicas, ou mais precisamente da concretude dos ditames constitucionais, promovendo o desenvolvimento nacional, como especial e harmonicamente o regional, estadual e municipal, com o propósito de estreitar e realizar a aliança federativa objetivando alcançar o verdadeiro equilíbrio dentro da Nação, fortalecendo-a em todo o seu território.

Saliente-se, ainda, que o texto constitucional, mormente objetive de forma inquestionável proteger a ordem econômica pluralista, harmoniza a liberdade econômica com a valorização do trabalho humano, tendo enquanto seus fundamentos, procurando a existência digna de todos, baseado nos princípios da soberania nacional e da função social da propriedade, seja de pessoa física ou jurídica, das pessoas jurídicas, entre outros (art. 170, especialmente incisos I e III, CRFB (BRASIL, [2019a]).

O campo, portanto, é vasto, deixado pelo constituinte para encetar o desenvolvimento sistêmico em nossa Nação, porém a realidade apresentada nos planejamentos governamentais e orçamentos é de implementação da agenda neoliberal, longe dos relevantes interesses coletivos, nacional ou regional ou local.

Ocorre também com o atual governo do presidente Jair Messias Bolsonaro, via o pacote de finalização das privatizações iniciadas na década de 1990, com o então presidente Fernando Henrique Cardoso, sob o argumento da 'necessidade' de se perseguir o saneamento das contas públicas, equilíbrio fiscal e governança corporativa. Vincula-se ainda o atrelamento dos recursos públicos obtidos ao pagamento dos juros da dívida pública, forçando os entes subnacionais a renegociarem suas dívidas - e, assim o endividamento público e o seu

pagamento a qualquer custo, conflitando-se com as próprias funções estatais como: implementação de políticas públicas e efetivação do serviço público, em consonância aos ditames constitucionais, embasados na ideologia constitucionalmente adotada.

O tema da análise do endividamento público, face especialmente à criação de empresas de ativos como forma de obtenção de recursos gerenciais pelos entes subnacionais sem intervenção do Ente Central, em uma visão de Direito Econômico e Constitucional traz a oportunidade de se constatar em que sentido se caminha a política econômica do Estado brasileiro, distanciando-se ou não da ideologia constitucionalmente adotada, pois com as reformas constitucionais tem-se a cada dia um Estado de austeridade.

De fato, deixando-se de lado o necessário 'planejamento estatal' em face do orçamento público e da busca do Estado pelo complemento do orçamento com recursos obtidos por meio de alienação de ativos lastreados em receitas derivadas da Administração Pública Direta, quais sejam, *verbi gratia*, arrecadações tributárias e outras rendas públicas, que fazem parte da atividade plena desta e não podem ser objeto de garantias em empresas de ativos, mas o são, face ao seu objeto social, em divergência frontal ao artigo 163 e seguintes da Constituição Republicana, especialmente ao artigo 167, IV (BRASIL [2019a]), que proíbe as operações de crédito com antecipação de receita, mormente se tratar os tributos de receitas derivadas, bem assim da Lei Complementar (LC) nº 101/2000 (BRASIL [2018b]).

Ora, se na repartição dos recursos tributários denota-se o limite dos entes federados, consoante a centralização das políticas com a União Federal, comprometendo a evolução da federação como um todo, inclusive devido às dificuldades da própria União em gerir seu suposto passivo, tal distorção resta clara, especialmente quando a economia mostra-se em 'crise', como exemplo, pode ser tomada a dívida de Minas Gerais, inclusive 'fixando' como o dito Estado tem se portado diante da prática de juros extorsivos em sua dívida pública impingido pela própria União.

Cite-se exemplo, aliás, das gestões mineiras ocorridas desde o governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso, colocando em prática suas políticas socioeconômicas com orçamento reduzido, sucumbindo-se às regras ditadas pela União, como com a Lei Kandir (Lei Complementar nº 87/1996), deflagrando uma verdadeira guerra fiscal entre os entes da federação, em decorrência dessa deletéria e perversa arquitetura ditada pelo Poder Central, tudo isso na esteira dos tempos de neoliberalismo pós guerra fria.

> Após o desmantelamento da União Soviética e da comunidade socialista, os neoliberais de todos os matizes convenceram-se, mais uma vez, de que o capitalismo

> tinha garantida a eternidade, podendo regressar impunemente ao "modelo" puro e duro do século XVIII.
> Reinventado o estado mínimo, o estado capitalista muniu-se de outras armas, para cumprir o seu papel nas condições históricas das últimas três ou quatro décadas. Anti-keynenesiano, apostou na privatização do setor público empresarial; na destruição do estado-providência; na criação das condições para a hegemonia do capital financeiro; na plena liberdade de circulação de capitais; na liberdade da 'indústria' dos 'produtos' financeiros, criados em profusão, sem qualquer relação com a economia real, apenas para alimentar os jogos de azar jogados nas bolsas-casinos; na independência dos bancos centrais, senhores absolutos da política monetária, posta ao serviço exclusivo da estabilidade dos preços; na desregulamentação dos mercados; na redução dos direitos dos trabalhadores, em nome da uma pretensa competitividade; na flexibilização e desumanização do Direito do Trabalho (transformado em direito das empresas ou direito dos empresários e negado na sua característica histórica de direito dos trabalhadores, inspirado no princípio do *favor laboratoris*). (AVELÃS NUNES, 2012, p. 20)

Seguindo as palavras de AVELÃS NUNES (2012), o Estado de Minas Gerais, com a própria União, seguem os ditames do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial, estabelecido pelo Consenso de Washington, passando pela sofisticada fórmula de busca de investimentos no mercado através do desaparelhamento estatal maciço, com a transferência de patrimônio público, incluindo-se as receitas dos tributos, para ser integrado em entidades da administração indireta que tem como principal objetivo a securitização de ativos no setor público, como verdadeira fórmula de captura de recursos estatais.

As finanças públicas e o próprio planejamento orçamentário previstos na Constituição de 1988 devem ser utilizados para 'equilibrar' as receitas e despesas públicas e como meio de implementação de políticas sociais e de controle da população na realização dos fins da ordem constitucional, ganhando a cidadania singular relevo e efetividade (art. 1°, da CRFB). Porém, de se considerar decerto que somente a partir do exercício da cidadania é que se mostra possível a identificação das prioridades e necessidades em nível regional, municipal, estatal ou nacional em toda a Federação.

Dentro das normas gerais sobre finanças públicas, o Texto Constitucional informa que tal tema será regulamentado por lei complementar:

> Art. 163. Lei complementar disporá sobre:
> I -finanças públicas;
> II - dívida pública externa e interna, incluída a das autarquias, fundações e demais entidades controladas pelo Poder Público;
> III - concessão de garantias pelas entidades públicas;
> IV- emissão e resgate de titulos da dívida pública;
> V-fiscalização das instituições financeiras;
> V - fiscalização financeira da administração pública direta e indireta;
> Vl - operações de câmbio realizadas por órgãos e entidades da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;

> VII - compatibilização das funções das instituições oficiais de crédito da União, resguardadas as características e condições operacionais plenas das voltadas ao desenvolvimento regional. (BRASIL, 2019a).

Já a Lei Complementar nº 101/2000, estabelecendo normas para as finanças públicas, aponta em seu artigo 1°:

> Art. 1º Esta Lei Complementar estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal, com amparo no Capítulo II do Título Vl da Constituição.
> § 1º. A responsabilidade na gestão fiscal pressupõe a ação planejada e transparente, em que se previnem riscos e corrigem desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas, mediante o cumprimento de metas de resultados entre receitas e despesas e a obediência a limites e condições no que tange a renúncia de receita, geração de despesas com pessoal, da seguridade social e outras, dividas consolidada e mobiliária, operações de credito, inclusive por antecipação de receita, concessão de garantia e inscrição em Restos a Pagar.
> § 2º. As disposições desta Lei Complementar obrigam a União, os Estados, o Distrito Federal e os Municípios.
> § 3º. Nas referências:
> I - à União, aos Estados, ao Distrito Federal e aos Municípios, estão compreendidos:
> a) o Poder Executivo, o Poder Legislativo, neste abrangidos os Tribunais de Contas, o Poder Judiciário e o Ministério Público;
> b) as respectivas administrações diretas, fundos, autarquias, fundações e empresas estatais dependentes;
> ll - a Estados entende-se considerado o Distrito Federal;
> III - a Tribunais de Contas estão incluídos: Tribunal de Contas da União, Tribunal de Contas do Estado e, quando houver, Tribunal de Contas dos Municípios e Tribunal de Contas do Município. (BRASIL, 2018b).

Lado outro, não se pode deixar de observar, face a sua relevância, que o legislador constitucional em seu artigo 167 proibiu as operações de crédito e similares, preservando-se o 'equilíbrio' da gestão pública de forma responsável:

> Art. 167 São vedados:
> [...]
> lV - a vinculação de receita de impostos a órgão, fundo ou despesa, ressalvadas a repartição do produto da arrecadação dos impostos a que se referem os arts. 158 e 159, a destinação de recursos para as ações e serviços públicos de saúde, para manutenção e desenvolvimento do ensino e para realização de atividades da administração tributária, como determinado, respectivamente, pelos arts. 198, § 2°, 212 e 37, XXII, e a prestação de garantias as operações de crédito por antecipação de receita, previstas no art. 165, § 8°, bem como o disposto no § 4° deste artigo; (BRASIL, 2019a).

Com isso buscou a Constituição a preservação do patrimônio público, cercando o Estado de proteção face às políticas liberais mercadológicas, da própria bolsa de valores, preservando o Poder Público do assédio interminável e indefinidamente, com o fim de evitar que seja dado em garantia do seu patrimônio em troca de operações de crédito por antecipação de receita, ainda perdurando, até hoje, tal proibição, apesar de tentativas de

alterações via emendas constitucionais e/ou de legislação infraconstitucional, sem maiores preocupações com o debate democrático.

> As políticas econômicas devem ser executadas de forma democrática, transparente e conforme os anseios das nações, já que aquelas, sem armas ou lutas corporais. podem aniquilar ou soerguer setores, criar cidades mortas ou prosperas, ampliar ou reduzir diferenças socioeconômicas entre regiões. Aliás, e em virtude delas que elimina-se povos e etnias, ou ainda inviabiliza-se a procriação de seus bravos sobreviventes. Portanto, as políticas econômicas podem levar à condenação à morte e á não reprodução. sem a publicação devida e direito de ampla defesa. (CLARK; SOUZA, 2008, p. 42).

O planejamento estatal e as finanças públicas são instrumentos estabelecidos pela Constituição de 1988, onde estarão presentes as políticas públicas voltadas ao desenvolvimento, conforme a ideologia constitucionalmente adotada (SOUZA, 2017).

2.2 Ideologia Constitucionalmente Adotada

A par da ideologia constitucionalmente adotada, como bem traçada pelo prof. Washington Albino Peluso de Souza (2017), sabedor da discussão encetada acerca da expressão ideologia, tomada inclusive pelos adeptos da ideologia como gênero, e não como espécie. Explica Balibar (1995):

> [...] Isso não significa, entretanto, que os problemas descobertos sob o nome de ideologia tenham pura e simplesmente desaparecido; eles serão retomados sob o nome de fetichismo, ilustrado por um célebre desenvolvimento do Capital. Ora, não se trata de uma pura variante de terminologia, mas de uma alternativa teórica, cujas implicações filosóficas são inegáveis. (BALIBAR, 1995, p. 55-56).

E continua em sua digressão, informando:

> [...] Seria instrutivo confrontar essa problemática que joga sistematicamente com o duplo sentido da palavra “dominar”: exercer um poder, e “reinar”, estender-se universalmente, [...] com os usos hoje correntes da palavra ideologia, sejam eles de inspiração marxista ou não. Veríamos que estes recaem tendencialmente de um lado ou outro de uma linha de separação clássica entre o teórico (problemática do erro e da ilusão, ou ainda do “impensado” de uma teoria científica) e o prático (problemática do consenso, do modo de pensamento ou do sistema de valores que “cimenta” a coesão de um grupo ou de um movimento social, ou que “legitima” um poder de fato) [...]. Daí a dificuldade que sempre existe em falar de ideologia sem implicar um dogmatismo positivista (a ideologia é o outro da ciência) ou um relativismo historicista (todo pensamento é “ideológico” pois exprime a identidade de um grupo). (BALIBAR, 1995, p. 59).

Posto isso, não é demais afirmar que a ideologia constitucionalmente adotada por Souza (2017), imbrica no pensamento de Balibar (1995) quanto à própria problemática do

consenso descrita na expressão esposada por nosso ordenamento jurídico constante da Constituição de 1988.

> Não se trata do sentido filosófico ou político amplo, de ideologia, nem mesmo de cada ideologia política geralmente referida, tal como a capitalista, a socialista, a comunista, etc. Independentemente dessa configuração, referimo-nos aos princípios que sejam fundamentais na ordem jurídica considerada, mesmo que isoladamente se identifiquem com alguma daquelas ideologias políticas acima referidas.
> [...]. Por isso, a definimos como "ideologia constitucionalmente adotada". Fica estabelecida, pois, a diferença entre esta e a que se possa entender por ideologia dos modelos teóricos tradicionais, ou seja, conjuntos de ideias, de princípios ou de teorias destinados a explicar, abstratamente, a organização social, a estrutura política e assim por diante. (SOUZA, 2017, p. 28-29).

Ademais, enfatiza Souza (2017):

> De modo geral, em se tratando da presença dos temas econômicos nas Constituições modernas, boa parte dos elementos considerados como correspondentes a esse conceito de ideologia estão reunidos no capítulo "Ordem Econômica e Social", que por essa razão é denominado "Constituição Econômica", apesar de muitos deles também se encontrarem dispersos por outras partes do texto constitucional." (SOUZA, 2017, p. 28-29).

Assim, a partir do entendimento exarado pelo Prof. Washington Albino Souza (1980), que nos indica se mostrar a ordem jurídica constitucional definida pela ideologia adotada pelo Estado, e como então deveria ser a razão do endividamento público e não usurpado como uma ideologia partidária, dispondo com propriedade:

> Ao incluirmos a ideologia em nosso conceito de Direito Econômico, referimo-nos aos princípios norteadores da ordem jurídica e, sob o aspecto do Direito positivo a tratamos como ideologia constitucionalmente adotada. (SOUZA, 1980, p. 49).

De outro modo, atente-se que a ideologia é termo genérico, sendo adotada a espécie como espécie ideologia socialista, capitalista, etc.. Nesse aspecto, o mesmo autor adverte que isso deve ser observado para que o raciocínio não seja levada "a erro", buscando-se a compreensão do que realmente seja o termo ideologia, "portadora dos elementos políticos fundamentais" (SOUZA, 2017, p. 86) adotados pelo Estado e "incorporados em cada espécie", como se vê com mais acuidade em sua obra:

> Antes de passar ao exame das diversas posições a respeito, o estudioso deve precaver-se para não cometer o descuido habitual de conduzir o raciocínio em erro, considerando a "espécie" "ideologia capitalista", sem o cuidado de situá-la em face da "ideologia" como "gênero", esta, sim, portadora dos elementos políticos fundamentais a serem incorporados a cada espécie. Assim, ao estudarmos o princípio da "economicidade", vimos que o raciocínio econômico, "em si", fundamenta-se no princípio filosófico do "hedonismo", do qual resulta a "obtenção

> do maior prazer com o menor sacrifício". Esse é o paradigma da sua metodologia, e podemos afirmar que toda "ideologia" consentânea com os valores normais da vida humana busca esse objetivo, embora por caminhos diferentes. Os valores adotados pelo Capitalismo, pelo Socialismo, pelo Comunismo, vão inspirar as análises a serem feitas a seu propósito, todas elas obedecendo ao mesmo principio hedonista como regra básica de obtenção do que definem como seu objetivo, isto é, a felicidade." (SOUZA, p. 86, 2017).

No Direito Econômico se trabalha a partir de método comum "ao Direito, à Economia e à Política", conforme Souza (2017, p. 105), para a análise dos fatos econômicos e daí se chegar em sua configuração "política, enquanto considerado como "substância" ou "conteúdo" das normas de Direito Econômico", por isso nessa espécie jurídica trabalhamos com o método adotado pelo referendado autor, precursor neste aspecto, cujo método adotado é o método analítico substancial, qual seja "o que emprega a análise, partindo do "fato" originário (político-econômico), para atingir a "conclusão" (jurídica)":

> O recurso a essa simbiose permite ao Direito Econômico atender aos temas que lhe são próprios, como a "regulamentação", a "regulação", a "previsão", a "prospecção", bem como a identificação dos seus "princípios", suas "regras", ou seus "diagnósticos".
> Do mesmo modo, permite decisões em face da dinâmica social, orientando o trato jurídico das políticas econômicas. Seja por leis impositivas ou proibitivas, incentivadoras ou programáticas, ou por instrumentos de menor hierarquia, aquela dinâmica e as mutações sociais que lhe correspondem exigem método operacional que as satisfaça." (SOUZA, 2017, p. 104).

Saliente-se, pois, no método analítico substancial há de se trabalhar com a ideia de ambiguidade, admitindo-se mais de uma leitura, mormente que a par da Constituição da República (art. 1º. e incisos) se incentivar a livre iniciativa, há de se conjugar tal com o bem estar social, o próprio desenvolvimento nacional, verificando-se a pluralidade dos interesses dispostos no Texto Constitucional que devem ser, enfim, interpretados de forma sistêmica a ensejar o fortalecimento da soberania nacional, a ser construída internamente.

Ora, não se alcança a efetivação das políticas econômicas e sociais sem se trabalhar a pluralidade de interesses no resguardo, por óbvio, dos princípios fundamentais do Estado Democrático de Direito, ressaltando ao máximo o bem estar social, pois sem ele perde o sentido os pilares constitucionais do Estado:

> Apesar do poderio do capital privado e de sua forte influência na engrenagem produtiva e nos mercados de consumo dos Estados Nacionais, em razão da "globalização", existe a possibilidade da formulação de políticas econômicas endógenas por parte daqueles Estados, distintas das engendradas pelo poder econômico internacional, a serem construídas pelos atores sociais nacionais, dentro dos diversos espaços internos de poder (parlamentos, conselhos, fóruns, câmaras setoriais, judiciário), e afirmadas no plano internacional, a fim de que as ditas

> políticas econômicas estatais não se afastem dos comandos das Constituições Econômicas e das carências socioeconômicas dos povos.
> (...).
> Atualmente, o Estado Democrático de Direito do século XXI age "contidamente" na vida econômica, por intermédio da política econômica de regulação, diferentemente dos tempos do Estado Social do século XX, onde aquela era chamada de regulamentação e a atuação pública foi mais aguda. Contudo, historicamente, o Estado sempre agiu na vida econômica de diferentes formas e intensidade. (CLARK, 2008, p. 211/12).

Entrementes, a onda neoliberal globalizada replicada no Brasil a partir de modelos trazidos da Grã Bretanha e Estados Unidos foi uma preocupação permanente igualmente em Santos (1999):

> O chamado internacional seria modelado pela economia e pela política, criando relações que acabam por supor pontos de vista seletivos e por impor ideias e ações que, na origem ou nos desdobramentos, são marcadas pelo pragmatismo. Pensou-se que O global seria abarcativo, democratizante. Mas na prática atual, ao contrário do que se podia sonhar, reduz ainda mais o escopo das trocas, abastarda as comparações e aprofunda a visão pragmática, na medida em que convoca todas as forças a buscar um único caminho. Já o universal, que e independente de realizações práticas imediatas, ê encontrado na busca de uma generalidade significativa e representa não apenas as quantidades do mundo, mas as qualidades e valores. Por isso ê abrangente de tudo e de todos, a despeito das hierarquias. Quando o parâmetro e a universalidade, o pensamento começa e termina com o pensamento filosófico; quando, porém, trata-se de internacionalidade, internacionalismo ou globalismo, a centralidade vai à economia. O internacional e a modernidade sempre estiveram na raiz da nossa busca intelectual, ambos significando a Europa e, mais recentemente, também os Estados Unidos. (SANTOS, 1999, p. 49-50)

E continuando, esclarece, acentuando as consequências das cópias de modelos internacionais replicados em nossa Nação, com percuciência, Santos (1999), ainda:

> Esse caminhar acarretou pelo menos dois problemas. O primeiro, a partir da nossa construção via colonização, levava a limitar o pensamento na orbita de uma história que já havia sido feita por outros, como se a história nova fosse mera repetição ou herança obrigatória do passado alheio. O segundo problema vem de fato da mesma colonização, atribuindo ao ensino das ideias um certo caráter instrumental, na medida em que outras formas de pensar eram excluídas. No fundo, essa atitude acaba por produzir, perto ou longe, direta ou indireramente, uma certa legitimação à instrumentalidade da economia na produção do pensamento social. (SANTOS, 1999, p. 60)

Debalde disso, essa tríade financeirização/fase neoliberal de austeridade/criação de empresas de ativos mostra-se insatisfatória às políticas públicas, se vista por seus próprios resultados almejados e nestes a quem de fato favorece essa tríade com a criação de referidas empresas, visto que ao administrador público, o Chefe do Executivo alçado por mandato periódico eleito pelo povo por sufrágio direto, cabe efetivar as políticas

públicas delineadas durante a campanha, fixadas constitucionalmente nas leis planejadoras a fim de dar concretude à CRFB.

As empresas de ativos, componentes da administração indireta do Poder Público que lhes criou, em sua maioria, vestem-se de natureza jurídica comercial, visando lucratividade, hodiernamente na roupagem de sociedade de economia mista, formada a partir de capital social integralizado por transferência de patrimônio público oriundo da administração direta e, em compasso ao artigo 173, *caput* e parágrafo 1º, da CRFB, deveria ter como fim a segurança nacional ou interesse coletivo na União Federal/Estados/Municípios/Distrito Federal, como pressuposto à sua existência (BRASIL [2019a]).

Logicamente, tais empresas de ativos estatais deveriam ser arquitetadas para efetivar a ideologia constitucionalmente adotada da nossa Lei Maior de 1988, ou seja, implantar o pluralismo produtivo, enquanto modelo constitucional, onde o sistema capitalista é possibilitado com limites e atribuições socioeconômicos ambientais, culturais e tecnológicos (CLARK; CORRÊA; NASCIMENTO, 2013), e não como estrutura viabilizadora do capital financeiro.

Na visão de Bresser-Pereira (1998, p. 33), justificando a necessidade de mudanças no Estado para a introdução da Administração pública gerencial, após o 'fracasso' da tentativa de restauração de um sistema burocrático no Brasil, em 1995, a administração do Presidente Fernando Henrique Cardoso implementou a reforma gerencial, onde a ideia geral era descentralizar, delegar autoridade, porém com maior especificidade, definindo claramente os setores onde o Estado age, as competências e as modalidades de administração adequada a cada setor, ou seja, a imposição do neoliberal regulador (SOUZA, 2017).

Assim, para essa corrente bresseriana, havia a necessidade de reforma na estrutural estatal, fulcrado no neoliberalismo regulador, justificando que os Estados modernos atuam geralmente em "quatro setores: núcleo estratégico" (legislativos, executivos, judiciário e cúpulas de servidores civis), "atividades exclusivas" (envolvem o Poder do Estado, efetivação políticas públicas, funções tradicionais do Estado agências reguladoras), "serviços não-exclusivos" (educação, saúde, cultura e pesquisa) e "a produção de bens e serviços para o mercado" (empresas estatais) (BRESSER-PEREIRA, 1998, p. 33-34).

A partir da reforma gerencialista, um dos pilares d da política econômica neoliberal reguladora, o Estado deveria limitar suas atuações aos dois primeiros setores, privatizando os outros dois. Todavia, diferentemente do entendimento de Bresser Pereira, as políticas neoliberais de regulação, conforme Souza (2017) e Clark (2008), passaram, em verdade, a transferir serviços públicos e atividades econômicas à iniciativa privada, através de

desestatização/privatização, sem qualquer preocupação ou compromisso com a nossa Constituição e sua ideologia adotada.

> O novo ambiente mundial de fim da guerra fria, queda do socialismo real e de alta evolução tecnológica resultam em pressões por outras políticas econômicas ao gosto dos donos do capital. Os Estados nacionais passam a executar O neoliberalismo de regulação transferindo serviços e atividades à iniciativa privada (via privatização e desestatização) agora, atraentes ao capital, em face da "redução" do-1: ganhos com a indústria bélica da guerra fria e dos avanços científicos.
> A tecnologia tornou lucrativos setores que anteriormente tinham baixa lucratividade, ou não tinham, e estavam nas mãos do Estado. A partir da regulação, usada como único remédio salvador do mundo e protegida de grandes contestações pela mídia dos “donos do poder" (FAORO, 2000), o Estado passou a adotar uma nova técnica de ação na vida econômica, ou seja, o neoliberalismo de regulação. O poder estatal continuou a intervir diretamente no domínio econômico, através das normas legais (leis, decretos, portarias), e intermediária, através das agências de regulação. Diferentemente das empresas estatais, as agências não produzem bens nem prestam serviços a população, mas somente fiscalizam e regulam o mercado ditando comandos técnicos de expansão, qualidade, indicadores de reajustes de preços, etc.
> Todavia, é prudente frisar que a técnica intervencionista de regulação permite a existência de algumas empresas estatais, em menor número, atuando no âmbito do mercado. Contudo, sem desempenhar o papel anterior e possuindo uma reduzida capacidade de ingerência na vida econômica (CLARK, 2008, p.106).

Ademais, em verdade se verifica cada vez mais o afastamento das políticas públicas econômicas da ideologia constitucionalmente adotada, em razão da onda globalizante com seu neoliberalismo regulador, inclusive nesses tempos de sua faceta de austeridade (AVELÃS NUNES, 2011], [2012] e [2013).

3 DAS FACETAS DO NEOLIBERALISMO

3.1 Breves Considerações e Formação Histórica

Nos últimos anos desse século XXI tem-se que aguardar uma retomada de pensamento quanto ao que se espera de um Estado, suas finalidades, se focado no interesse privado individual/grupal, ou se abarcado pelo interesse coletivo fixado pela Constituição de 1988.

No Brasil, desde 2016 estamos a assistir a persecução de um Estado ultramínimo, encetado pela retomada da privatização em massa iniciada na última década do século XX nos governos dos Fernandos, Presidentes Fernando Collor de Melo e Fernando Henrique Cardoso, sendo que neste último esse programa privatístico despontou como característica clara e objetiva de prática de obediência servil aos ditames dos Estados Unidos (FURTADO, 1973, p. 39), quer de *per si* ou através do FMI e do Banco Mundial, sendo modelo *standard* do Consenso de Washington[1] (BATISTA, 1994, p. 18).

Passando pela civilização existente antes de Cristo, *v.g.*, o Egito, a Grécia, enfim, com todo o legado deixado ao planeta, a par disso tem-se que algumas revoluções trouxeram, como de praxe conceitual do instituto, a lume questões que alçaram nossos pensamentos a outras perspectivas e com quebras de paradigmas, especialmente com a participação de dois grandes judeus, um do século I e outro do século XIX. Os dois chamam a atenção pelo que deixaram perpetuados para a humanidade, referente à circulação e à própria moeda. O primeiro, deixado por Jesus e o segundo por Marx.

> A fórmula deixada por Jesus havia sido: A César o que é de César e a Deus o que é de Deus. A de Marx foi: Nem a César nem a Deus, mas à Circulação. É o que vemos na sua exposição sobre a metamorfose das mercadorias, em Crítica da Economia Política, não com essas palavras, com signos que as representam [...]. (PIRES, 1961, p. 264).

E, ainda, entre os séculos I e XIX, de se vê que especialmente em 1492 acontecimentos redesenharam o mapa mundial (FERNÁNDEZ-ARMESTO, 2017, p. 11), incorporando-se o continente americano ao ocidente, com o fim específico de se multiplicar

---

1 A avaliação do objeto do Consenso de Washington abrangeu 10 áreas: 1. disciplina fiscal; 2. priorização dos gastos públicos; 3. reforma tributária; 4. liberalização financeira; 5. regime cambial; 6. liberalização comercial; 7. investimento direto estrangeiro; 8. privatização; 9. desregulação; e 10. propriedade intelectual. [...].As propostas do Consenso de Washington nas 10 áreas a que se dedicou convergem para dois objetivos básicos: por um lado, a drástica redução do Estado e a corrosão do conceito de Nação; por outro, o máximo de abertura à importação de bens e serviços e à entrada de capitais de risco. Tudo em nome de um grande princípio: o da soberania absoluta do mercado autoregulável nas relações econômicas tanto internas quanto externas. (BATISTA, 1994, p. 18).

os recursos da civilização dita ocidental europeia, “esta Europa Moderna, desde 1492, centro da História Mundial, constitui, pela primeira vez na história, a todas as outras culturas como sua periferia” (DUSSEL; LANDER, 2005), alçada com o seu imperialismo sobre o mundo e fazendo daquele continente o próprio mundo, o eurocentrismo, o qual posteriormente divide o poderio com a outra potência reconhecida como Nação somente em 1776, Estados Unidos da América.

Após a chegada de Colombo às Américas em 1492, as colônias foram divididas entre as coroas de Portugal e de Espanha, principalmente, restando às novas colônias, incluindo-se o Brasil, o papel de tudo se transformar:

> [...] em capital europeu ou, mais tarde, norte-americano, e como tal tem-se acumulado e se acumula até hoje nos distantes centros de poder. Tudo: a terra, seus frutos e suas profundezas, ricas em minerais, os homens e sua capacidade de trabalho e de consumo, os recursos naturais e os recursos humanos. [...]. Para os que concebem a História como uma disputa, o atraso e a miséria da América Latina são o resultado de seu fracasso. Perdemos; outros ganharam. Mas acontece que aqueles que ganharam, ganharam graças ao que nós perdemos: a história do subdesenvolvimento da América Latina integra, como já se disse, a história do desenvolvimento do capitalismo mundial (GALEANO, 1978, p. 14).

O planeta terra não se cansa em transformar, avançando o iluminismo surgido no século XVII, propagando-se pelo século XVIII com as novas ideias sobre o antropocentrismo, quanto à evolução da ciência e da razão e o predomínio da burguesia e seus ideais, visto que os iluministas eram apoiados pela dita classe, estando entre os seus expoentes: John Locke e Adam Smith. O último defendia a ideia da mão invisível do mercado, onde a mão invisível era exatamente a autorregulação do mercado, sem a intervenção do Estado.

Nesse patamar, deveria o Estado expandir as atividades capitalistas, via disseminação da liberdade econômica, e “reduzir” teoricamente a intervenção do Estado na economia, conforme os ideais da Revolução Francesa (1789-1790), liberdade, igualdade e fraternidade (PIKETTY, 2014, p. 12-14), “[...] anunciado pela Revolução Francesa de 1790, com seus ideais [...], na qual se pregava a abstenção do Estado em matéria econômica. Na realidade, o Estado liberal era uma reação ao Estado mercantilista regulador absolutista.” (CLARK, 2001, p. 19).

Com as crises do capitalismo, ficaram conhecidos os mais influentes economistas Marx e David Ricardo, que apresentaram as teses de que apenas um “pequeno grupo social – os proprietários de terra para Ricardo, os capitalistas industriais para Marx – se apropriaria de uma parte crescente da produção e da renda” (PIKETTY, 2014, p. 13). Pena não estarem

presentes na atual crise do capitalismo, agora financeiro, em pleno século XXI, explodida em 2007/2008.

Da célebre frase com cunho negativo, de Von Mises (*apud* VENÂNCIO FILHO, 1998, p. 10), de que "o acontecimento mais importante na história dos últimos cem anos foi a substituição do liberalismo pelo estatismo", passando no século XX ao intervencionismo estatal, não se configurando em forma 'desplanejada', sem plano pré-determinado, mas sim, conforme Keynes, de forma de Estado organizado, devidamente planejado, visando ao bem estar social, estabilizando, estimulando e dirigindo os rumos da economia sem necessitar de apelar para radicalizações como ditadura ou um poder ostensivo (VENÂNCIO FILHO, 1998, p.10).

No século XX o cenário é de guerra, passando pela Primeira Grande Guerra, as dívidas daí provenientes, a extinção da conversão das moedas em ouro a partir de 1914; pela emissão monetária para absorver a dívida pública; pela grande depressão de 1929 e crise dos anos 1930, como bem delineado por Belluzzo (2016):

> Os anos 20 e 30 deste século (*sic*, refere-se ao séc. XX) revelaram um capitalismo cada vez mais poderoso em sua capacidade de criar e destruir, de transformar a concorrência em monopólio, de praticar o protecionismo, de arrasar as moedas nacionais, de causar o desemprego de homens e a paralisação das máquinas. Revelaram também estes anos loucos e trágicos que as sociedades podem reagir à violência cega e desagregadora das leis econômicas com as armas da brutalidade, do voluntarismo político e da impiedosa centralização das decisões. O fascismo teve muitas máscaras, mas é inegável que em sua essência ele representou o drama da vingança do político contra as pretensões de autonomia do econômico. Era preciso subtrair a produção e a troca de mercadorias ao império das normas emanadas do *diktat* do ganho monetário e submetê-las à vontade do Fuhrer e às necessidades do povo. O regime econômico fascista foi um monstruoso movimento "populista", uma rebelião contra "a objetividade" das leis econômicas e suas consequências funestas sobre as condições de vida dos indivíduos. (BELLUZZO, 2016, p. 11).

Ademais, o mundo passou pela Segunda Grande Guerra; pela retomada da adoção do padrão ouro no Acordo de Bretton Woods; com a Guerra Fria encetada pelas duas grandes potências, União Soviética e Estados Unidos, criando-se dois blocos antagônicos no mundo; pela criação do Fundo Monetário Internacional, tendo como fim o monitoramento do sistema monetário internacional e as políticas econômicas e financeiras dos seus países-membros. O FMI é uma agência especializada das Nações Unidas concebida na conferência de Bretton Woods, New Hampshire, Estados Unidos, em julho de 1944 (ONU) e, desde então, os Estados Unidos passaram a ter o controle financeiro mundial (FURTADO, 1973, p. 37), via a referida agência.

> As instituições multilaterais de Bretton Woods - o Banco Mundial e o FMI - nasceram com poderes de regulação inferiores aos desejados inicialmente por Keynes e Dexter White, respectivamente representantes da Inglaterra e dos Estados Unidos nas negociações do acordo, que se desenvolveram basicamente, entre 1942 e 1944. [...].
> O sistema monetário e de pagamentos que surgiu do Acordo de Bretton Woods foi menos "internacionalista" do que desejariam os que sonhavam com uma verdadeira "ordem econômica mundial". O problema do FMI não é seu poder excessivo, mas sua deplorável submissão ao poder e aos interesses dos Estados Unidos. (BELLUZZO, 2016, p. 13).

Das condições históricas do pós primeira guerra, e partindo das premissas de Mariátegui (2011, 2016), tais como: 1) a riqueza social destruída na Europa pelo capitalismo; 2) o fato inconteste que o capitalismo precisa reconstruir a referida riqueza à custa do proletariado; 3) o capitalismo precisa dos "socialistas" para renunciar a toda conquista proletária; 4) a burguesia precisa que o proletariado se disponha a produzir mais e a consumir menos e 5) o proletariado tenta resistir, pois não vale a pena consolidar no poder uma classe social culpada pelo horror da guerra e que pode querer repetir o horror de outra guerra pior.

Assim, passando por seu ápice depressão 1929, chegando-se ao extremo da lei e ordem fascista com a segunda guerra deflagrada, prepara-se o terreno no pós-segunda guerra, rumo à marcha ao imperialismo, em sua fase de dependência financeira-industrial, donde a potência maior ocidental, os Estados Unidos da América, é a grande vencedora na grande segunda guerra e passa daí a expandir seus domínios pelo mundo (OLIVEIRA, 2012, p. 45).

Apesar de passar por áureos tempos no pós-segunda guerra a Europa e os Estados Unidos, com a elevação da taxa de crescimento e níveis de desemprego dentro dos padrões suportáveis de inflação, o período foi encerrado na década de 1970, com a alteração unilateral pelos Estados Unidos, via Governo do Presidente Nixon, do compromisso assumido em Breton Woods referente ao padrão ouro para emissão de moeda, passando o dólar a imperar com o regime de câmbios flutuantes (AVELÃS NUNES, 2012, p. 19). Depois, veio a crise do petróleo em 1973, tendo o "[...] Estado como o grande responsável pelos desequilíbrios do sistema provocados pelos crescentes déficits e elevados níveis de endividamento em que este, de modo geral, mergulhou" (OLIVEIRA, 2012, p. 49).

Posteriormente, temos o fim do socialismo real, a globalização e os questionamentos sobre o Estado social. Então, gradualmente, a reforma de Estado, atingindo-se o seu máximo com a escalada rumo ao capitalismo financeiro praticado neste século XXI!

Ademais, não perdendo de vista que nos anos 60 a 80 a situação sócio-política-econômica do Brasil se mostrava complexa, sob a batuta ditatorial civil militar, pode-se verificar em nossa Nação o aumento do endividamento dos entes subnacionais, em razão da centralização de recursos na União, durante os referidos governos, endividamento este que

deveria obrigatoriamente ser atrelado aos planos de desenvolvimento nacional, conforme promana da Resolução nº 62, de 1975, do Senado Federal (FATTORELLI, 2013, p. 123-24), cujas taxas cobradas no início da década de 1970 eram aparentemente baixas em torno de 4,5% e depois no final da mesma década foram abruptamente elevadas passando para 20,5%, causando assim a crise nacional imediatamente.

3.2 As Fases do Neoliberalismo

As diferentes facetas do neoliberalismo - regulamentação, regulação e austeridade -, demonstram o avançar contínuo, crescente e ininterrupto da financeirização, sobretudo nas duas últimas fases, onde as políticas econômicas utilizam das empresas de ativos, esvaziando o patrimônio público e aumentando o endividamento estatal.

3.2.1 Neoliberalismo de regulamentação

A partir da segunda guerra mundial, temos o neoliberalismo de regulamentação, onde prevalece a figura do Estado empresário e as normas legais estruturantes do processo produtivo capitalista, caracterizando-se assim o modelo ideológico neoliberal em praticamente todo o ocidente, o qual prevaleceu até o final da década de 1980, época em que foi dado o pontapé inicial para a prática do neoliberalismo regulador, com os governos de Margareth Thatcher, denominada dama de ferro, primeira ministra do Reino Unido (1979/1990) e de Ronald Regan nos Estados Unidos da América (1980/1988), com a chegada das diretrizes advindas do Consenso de Washington em 1989, representando uma ruptura com o Estado das vertentes desenvolvimentistas keynesiana/cepalina[2] (OLIVEIRA, 2012, p. 75) e do bem estar social.

No neoliberalismo de regulamentação, temos a intervenção indireta, através das leis de ordem pública (SOUZA, 2017, p. 110), com medidas de políticas impostas ao particular pelo próprio Estado, o qual também se submete às mesmas regras, quando atuando como empresário. E agindo na prestação do serviço público (art. 175, da CRFB) e em atividade econômica estratégica (art. 173, *caput*, da CRFB) (BRASIL [2019a]).

---

2 O autor refere-se às teorias do desenvolvimento keynesiana e cepalina, esta que, no entender de VALENCIA (2019), também deriva das teorias de orientação neoclássica, mas com fortes ingredientes keynesianos, outra corrente do pensamento que teve uma grande influência nas "ciências sociais e no pensamento social latino-americano foi o desenvolvimentismo". Associa-se ao surgimento da própria Cepal, vinculada à Organização das Nações Unidas (ONU), no final da década de 1940 e no curso dos anos 1950.

Assim, nessa fase de regulamentação neoliberal, tem-se o Estado intervindo diretamente, criando entidades estratégicas para atuar na própria atividade econômica, tendo como fim os imperativos da segurança nacional ou a relevante interesse coletivo, conforme definidos em lei, como emanado da própria Constituição Econômica pátria de 1988 em seu artigo 173. Referida intervenção se verifica através da criação de sociedades de economia mista, empresas públicas, enfim, entidades paraestatais.

Nessa onda de regulamentação, o Estado empresário serve ao capital privado,

> Durante a guerra fria, no século passado (1945 a 1990), imperaram na economia de mercado as políticas econômicas neoliberais de regulamentação, em que o Estado Nacional transfigurou-se em Social, realizando a sua atuação no domínio econômico diretamente, via empresa pública, sociedade de economia mista e fundações; ou indiretamente, por meio das normas legais de direito. Tudo em nome do desenvolvimento ou do crescimento. Naqueles tempos de regulamentação, os capitais privados eram investidos internacionalmente na indústria de consumo, mas também na rendosa indústria armamentista. Assim sendo, o poder econômico privado nacional e internacional precisava da ação estatal em setores de baixa lucratividade, de riscos financeiros ou carentes de investimentos tecnológicos, como as áreas de infraestrutura (energia, estradas, água potável, telefonia) e social (educação, saúde, previdência), a fim de possibilitar o progresso da economia de mercado, refrear os movimentos sociais reivindicativos (dos trabalhadores, por exemplo) e remover o fantasma do socialismo. Dessa forma, norteavam-se as ações econômicas públicas, reservando à iniciativa privada ampliação de seus ganhos. (CLARK, 2008, p. 208).

A partir daí o neoliberalismo de regulamentação passa a ser desmontado pelas ideias dos fundadores da Escola de Chicago, George Stigler e Milton Friedman, os dois ganhadores de prêmio Nobel de Economia, os quais disseminavam a ideia do *laisser-faire* (termo em francês que significa "deixe fazer"), de "forma renovada". A grosso modo, não haviam maiores preocupações com o endividamento público e as figuras das empresas estatais de ativos inexistiam.

3.2.2 Neoliberalismo de Regulação

Com o avanço da revolução tecnológica dos anos 80 e 90 do século passado, a economia embasada na corrida armamentista mostra-se reduzida, persistindo o capital então na busca infindável e insaciável por outros meios econômicos de acumulação.

A Administração Pública foi reformulada, como já dissemos em artigo anterior e aqui reafirmado, com os

> [...] governos conservadores assumindo o poder estatal tanto na Grã Bretanha, com a denominada Dama de Ferro, como era chamada Margareth Thatcher, em 1979; e nos EUA com o governo Ronald Reagan, em 1980, ambos com as bandeiras da "eficiência" e do gerencialismo imediatamente aplicados após as suas posses. Depois outras nações começaram a efetivar reformas semelhantes, disseminando o neoliberalismo regulador (SOUZA, 2005; CLARK, 2008). Assim os serviços públicos passam por profundas transformações, perdendo os “traços burocráticos” e adquirem características próprias do gerenciamento privado e da eficiência do capital, com o direcionamento privatizante. Assim, os serviços públicos passam por profundas transformações, perdendo os "traços burocráticos" e adquirem características próprias do gerenciamento privado e da eficiência do capital, com o direcionamento privatizante. (CLARK; LIMA, 2016, p. 166).

Inicia-se, então, a ascensão de um modelo de liberação regulada da economia:

> [...] por um lado, [há] a afirmação de um projeto democrático e emancipatório da afirmação de direitos sociais e econômicos cristalizados na Constituição Econômica e no extenso rol de direitos fundamentais e; por outro, a ascensão de um modelo de liberalização regulada da economia e, por conseguinte, a subordinação do projeto nacional aos desmandos de uma elite política e econômica internacional (Fundo Monetário internacional, Banco Mundial, Estados do Norte) interessados em garantir a execução de seu projeto de exploração por meio da desregulamentação de quaisquer barreiras ao livre fluxo do seu capital privado. (CLARK; CORRÊA; NASCIMENTO, 2013, p. 288).

Embora os discursos sejam distintos nos governos brasileiros desde a década de 90, os dois primeiros com uma ideologia eminentemente neoliberal, Presidentes Fernando Collor de Mello e Fernando Henrique Cardoso, os dois seguintes com agendas neoliberais, porém com inserção de ideologias sociais, Presidentes Luiz Inácio Lula da Silva e Dilma Vana Rousself, retomando o Presidente Michel Miguel Elias Temer Lulia e o Presidente Jair Messias Bolsonaro com a privatização/desestatização em massa, o que se verifica é que a política neoliberal se mantém em todos eles. Contudo, agora na fase de austeridade, chegando-se as raias do anarcocapitalismo (MIGUEL, 2006), apesar da diferença aparente do discurso ideológico, inobstante o objetivo ser idêntico.

A segunda geração da agenda neoliberal a ser seguida pelos países em desenvolvimento (sobretudo) aprofunda-se em dois itens: a primeira, referente à premissa equivocada de existência da irresponsabilidade fiscal a ensejar a geração de déficits públicos, dando vigor ao nascimento da Lei de Responsabilidade Fiscal no Brasil, Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000 e a segunda, o aumento de pagamento de juros da dívida pública externa a ensejar, por sua vez, a nova onda de privatizações e desestatizações para conseguir cumprir tais compromissos assumidos com o FMI e Banco Mundial.

Após o neoliberalismo de regulamentação, que vigora entre os anos 40 aos anos 80 do século passado, temos o neoliberalismo de regulação, em face do fim do socialismo real e da evolução tecnológica.

Teoricamente, o capitalismo ficou globalizado e os mercados passam a ditar as normas para a vida econômica, reduzindo a soberania nacional.

Assim sendo, em busca do Estado mínimo, os poderes públicos passaram a intervir no domínio econômico, por intermédio das agências reguladoras (direito institucional econômico), após inúmeras privatizações do serviço público e atividades econômicas estratégicas, bem como através de normas jurídicas (direito regulamentador econômico), facilitando a circulação de bens, serviços e mercadorias, instituindo tributação diferenciada, quando não completa renúncia fiscal e flexibilização da legislação trabalhista.

Aliás, nesse contexto é que são implementadas inicialmente as empresas estatais de ativos, fortalecendo o dito capitalismo financeiro.

Passa-se, desta feita, às políticas econômicas de privatização em massa e desestatização, com a versão do 'Estado Mínimo' e da liberdade econômica dos mercados, com os Estados Nacionais, como o Brasil, seguindo o modelo determinado pelo capitalismo de dependência na América Latina, com o predomínio das empresas transnacionais, possuidoras do poder político detido pelas elites nacionais para subjugar povos, comunidades (VALENCIA, 2019, p. 102-03), enfim, conforme os ditames do Consenso de Washington. No Brasil foi iniciado na gestão do Presidente Fernando Collor de Mello, implementando-se com vigor no governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso, tecnicamente ficando o Estado como mero fiscalizador e regulador das atividades econômicas e dos serviços públicos, via agências.

> O fato das "privatizações" das empresas estatais, fundamentado no afastamento do Estado das atividades econômicas, que esse fazia por uma estrutura institucional, com órgãos que ditavam as normas e o âmbito do seu funcionamento, não parece abolir, mas apenas substituir órgãos por outros de finalidades semelhantes, que são as "agências" ditas de "controle" e que têm o mesmo caráter institucional (SOUZA, 2017, p.112).

As agências visam à substituição do exercício da função reguladora do Estado por intermédio das entidades administrativas ditas independentes, dentro da acepção do Estado Mínimo, neutralizador da economia, para proteger o mercado, visto que os poderes públicos não devem intervir em referida economia por estar separado dela, neutralizadora, assim, da própria política, pois a soberania encontrava-se em suspense, eis que as regras a ser praticadas eram e são as disciplinadas por agências reguladoras, normalmente submetidas aos ditames dos organismos internacionais como FMI, Banco Mundial, Organização das Nações Unidas (ONU), retaliando-se assim a soberania nacional (art. 170, I da CRFB), e os ditames constitucionais de transformações sociais, econômicas, ambientais e tecnológicas (AVELÃS NUNES, 2013).

Nessa fase tem-se a teoria de regulação encetada por Stigler, Posner e Peltzman que, contrariamente ao que se pensava

> (..). Tal situação seria resultado de uma relação promíscua estabelecida entre reguladores, em busca de apoio político, e setores regulados, visando protegerem-se da concorrência de outras firmas e obterem melhores vantagens econômicas, por meio de regras de entrada no mercado e estabelecimento mais favorável de preços para o seu conjunto, o que se traduziria em perda de bem-estar social não somente pelos custos envolvidos neste processo (custos das agências reguladoras, dos *lobbies*, etc.), mas também pelos prejuízos e distorções provocados pela ausência de concorrência. (OLIVEIRA, 2012, p.51)

Com as privatizações, a dívida pública e a redução de tributos para os ricos, aparecem as primeiras manifestações das empresas de ativos na estrutura estatal, como no estado de São Paulo, empresa foi autorizada através da Lei Estadual nº 13.723, de 29 de setembro de 2009, sob a denominação social de Companhia Paulista de Securitização (CPSEC), natureza jurídica de sociedade anônima de economia mista, controlada pelo Estado de São Paulo, constituída em 15 de outubro de 2009; no Estado de Minas Gerais, com a Minas Gerais Participações S.A. MGI (a partir da faculdade concedida pelo art. 12, X, alínea "c" da Lei Delegada nº 179, de 01 de janeiro de 2011 e integrante da Administração Direta conforme art. 14, parágrafo 1º, inciso X da Constituição do Estado de Minas Gerais); e a PBH Ativos S.A. em Belo Horizonte, em 2010, instituída pela Lei Municipal nº 10.003/2010.

3.2.3 Neoliberalismo de Austeridade

A expansão do capital na fase que se apresenta clara e umbilicalmente com a austeridade vivenciada no século XXI, com a sua faceta de sofisticação, através de implementação e expansão de empresas de ativos ou de securitização, fase adulta do capital financeiro, uma das etapas do imperialismo contemporâneo, criando-se monopólios, os quais desempenham um papel decisivo na vida econômica.

Paralelamente, a fusão do capital bancário com o capital industrial e a criação, baseada no 'capital financeiro', da oligarquia financeira; a exportação de capitais, que não se equipara à exportação de mercadorias; a formação de associações internacionais monopolistas de capitalistas, que partilham o mundo entre si, e, enfim, o real (ou diria 'surreal') termo da partilha territorial do mundo entre as potências capitalistas mais importantes.

Iniludível que se inicia, de forma tímida, diga-se, no governo do presidente Fernando Collor de Mello a financeirização estatal, continua com o governo do Presidente Fernando

Henrique Cardoso, quando se verifica alterações na Constituição Econômica, com o surgimento e efetivação da política neoliberal reguladora. Após, com a chegada ao poder do Partido dos Trabalhadores, inicia-se o governo do Presidente Luiz Inácio Lula da Silva, passa-se pelo governo da primeira mulher presidente Dilma Vana Roussef, em que existiram as políticas econômicas reguladoras com políticas sociais e setoriais.

Após a saída da presidente Dilma Vana Roussef, indesejada pelo mercado e face ao seu questionável impeachment (MASCARO, 2018), implanta-se a terceira faceta do neoliberalismo:

> (...). Os governos Lula e Dilma marcam uma ruptura parcial no plano externo com as políticas anteriores de Collor e Cardoso, na década de 1990. Inserção externa mais proeminente com Celso Amorim, relações Sul-Sul, o surgimento de blocos dos Brics, abertura de negócios de empresas brasileiras em variados países são alguns de seus exemplos. Efetivamente, frações do capital brasileiro, como as da construção civil, as de alimentos – carnes, frangos, soja – e, incidentalmente, a Petrobras, a Embraer e algumas empresas estatais, como bancos, se fazem mais presentes na concorrência capitalista internacional. Nesse campo, o golpe de 2016 é a busca de restabelecimento de um modelo anterior (MASCARO, 2018, p. 89).

Seguiu-se à substituição da Presidente Dilma Vana Roussef, de forma abrupta, pelo seu vice-presidente Michel Miguel Elias Temer Lulia, surge a implementação do neoliberalismo de austeridade, com a referida financeirização através das empresas de ativos e a retomada das privatizações iniciadas vigorosamente pelo Presidente Fernando Henrique Cardoso e pelo atual Presidente Jair Messias Bolsonaro, continuando a execução do neoliberalismo de austeridade, resultando em maior nível de endividamento público, especialmente entre os entes federados em razão de referidas políticas econômicas.

A terceira faceta do neoliberalismo chamada de austeridade foi implementada a partir da crise do capitalismo financeiro de 2008.

Assim sendo, radicaliza-se a figura do Estado Mínimo para um Estado quase que policialesco, onde se dilata as privatizações das empresas estatais existentes e se produz normas jurídicas favoráveis e incentivadoras do capital, sobretudo financeiro.

Agora, o direito regulamentador econômico apresenta-se com normas jurídicas de redução drástica dos gastos públicos e de implementação de políticas e direitos sociais. No direito institucional econômico, além das pessoas jurídicas criadas com fins ‘específicos’, como Parcerias público privadas (PPPs), temos a construção das empresas estatais de ativos.

O capitalismo se transforma, novamente, com o exame da situação política, econômica e social do planeta, reúnem-se as cúpulas transnacionais, Banco Mundial, Fundo Monetário Nacional (FMI) e Organização das Nações Unidas (ONU), para fixar novas reformas para a

‘segunda geração de propostas’ a serem implementadas na agenda neoliberal, para se evitar mais colapso na política econômica ocidental, depois da crise de especulação financeira de 2008.

Desta feita, para persistir com o planejamento do capitalismo a imperar no planeta, otimizando, assim, a conjugação de duas forças que nunca, em verdade, divorciaram-se, mercado x Estado, mesmo porque o primeiro não vive sem o segundo, como aliás explicitado ao descortinar do estouro da ‘bolha’ de 2008 nos Estados Unidos da América e espalhada pelo mundo (OLIVEIRA, 2012, p. 60).

O Estado transforma-se, então, em real garantidor dos devaneios do capital (AVELÃS NUNES, 2013), assumindo totalmente os riscos pelos empreendimentos econômicos de monta em curso dentro dos Estados Nacionais, seguindo-se, entrementes, a cartilha dos entes externos, entes internacionais, quais sejam o FMI, o Banco Mundial e ONU!

Assim, dá-se adeus ao restante do Estado social, que ainda perdurava em sua pequenez no início do século XXI, e vai se apagando seus poucos vestígios ensombreados, para despontar de fato o renascer dos verdadeiros Miseráveis (GRAU, 2014), lembrando a célebre e clássica obra de Victor Hugo, publicada em primeira edição em 1862.

> Quem tem acompanhado o desenrolar da presente crise do capitalismo não pode deixar de ver (a menos que não queira ver [...]) o estado, cada vez mais autoritário e repressivo, a proteger impiedosamente, os interesses (e até a dignidade) dos que vivem do seu trabalho. Poucas vezes na história do capitalismo a natureza de classe do estado terá sido tão nítida como nos tempos que correm: o estado capitalista é hoje, sem disfarce, a ditadura do grande capital financeiro. O estado aí está, pois, a anunciar que a notícia da sua morte terá sido um tanto exagerada. O que acontece é que, como sempre, alguns estados são mais soberanos do que outros [...] (AVELÃS NUNES, 2013, p. 241).

Ressalte-se que, na fase de austeridade, se de um lado é verdade a persistência mais voraz do mesmo propósito de desestatização/privatização, de outro lado, de ordem espontânea como promanam os liberais como Haeyek (*apud* DARDOT; LAVAL, 2016, p. 164), se implementa sofisticada forma de desmantelamento do patrimônio público, através de empresas de ativos.

Aqui se descortina a criação, instalação e ampliação de empresas de ativos integrantes da Administração Pública Indireta, como forma de fomentação das articulações Estado/Mercado, utilizando-se de meio sofisticando implementação efetiva do capitalismo financeirizado ou de securitização de ativos, cujas garantias são dadas pelo ente estatal federativo, pelas emissões dos derivativos originários de créditos tributários ou não

tributários, bem como de patrimônio imobilizado do ente estatal, para o benefício exclusivo do mercado

> A centralidade do capital financeiro nas economias, e a sua crescente exigência, reconfiguraram as relações dentro da empresa: a aliança entre acionistas e gestores de topo para extrair bónus e dividendos fez-se à custa do esforço da esmagadora maioria dos trabalhadores, reduzidos a um mero custo a economizar. O que tem gerado, à escala europeia, uma quebra dos rendimentos do trabalho a favor dos rendimentos do capital, a par do aumento das desigualdades socioeconômicas, da redução do investimento gerador de capacidade produtiva adicional e de uma correspondente subida do desemprego. Os crescentes lucros têm sido precisamente apropriados, sob a forma de dividendos, pelos impacientes accionistas, com cada vez maior poder perante uma grande massa de trabalhadores cada vez mais desprotegida. (ASKENAZY *et al*, 2012, p. 13).

Esse meio sofisticado de transferência de patrimônio público via empresas de ativos/securitização, como garantia para transações em bolsa de valores, emissão de derivativos por agentes fiduciários registrados/licenciados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) com essa licença, derivativos estes que têm origem em créditos tributários, não tributários provenientes do Ente Federativo que é, em verdade, o próprio sócio majoritário na engenharia de financeirização planejada para o Estado a fim de agregar acumulação de capital, resultando em contrapartida a maiores desigualdades socioeconômicas, desemprego, enfim, causando desmantelamento total do Estado social e ferindo a Constituição Republicana.

Por outro lado, oportuniza-se as empresas de ativos, componentes da Administração Indireta estatal, transações com fins a enriquecer os monopólios em detrimento do Estado e da sociedade brasileira, conquanto a criação da riqueza daquela será com transações de títulos de dívida pública, com requintes a mais, a atrair o mercado para os olhos do que restou do patrimônio público extirpado, paulatinamente, desde a década de 90.

3.3 Do planejamento fixado desde a década de 1980 e do enquadramento do Estado no contexto jurídico-internacional

Com a queda do muro de Berlim e extinção do Estado Socialista, para o fim de se trabalhar um Estado Mínimo, a bandeira levantada pelo governo no Reino Unido da nominada mãe do neoliberalismo Margareth Thatcher, cujo mandato perdurou entre 1979 a 1990 (ALMEIDA, 2013), como também pelo governo norte americano de Ronald Reagan que permaneceu no poder por 8 anos em dois mandatos entre 1981 a 1989 (FRAZÃO, 2015), tinha como símbolos militarismo e governança.

Em 1989, com a divulgação das 10 grandes medidas lançadas pelo Consenso de Washington em reunião entre as instituições financeiras mais influentes do mundo, como Banco Mundial, FMI e o próprio Departamento do Tesouro dos Estados Unidos da América, ocorrida em novembro, com o fim de rever e liberalizar a economia no planeta terra, objetivando globalizar a economia.

Com o Consenso de Washington, vários países, subtraindo-se da sua soberania o poder de efetuar de *per si* a sua política monetária e fiscal, visto que deveriam seguir a cartilha neoliberal reguladora ali lançada, se aderissem ao programa, como efetuou o Brasil, com a drástica redução do Estado, resultaria corrosão do conceito de Nação, com o máximo de abertura à importação de bens e serviços e à entrada de capitais de risco, tudo isso em nome de outra soberania: a soberania absoluta do mercado auto regulável nas relações econômicas globais (internas e externas) (BATISTA, 1994).

A América Latina, na visão eurocentrista, continuando fazendo parte do projeto de saque da Colonialidade, na concepção de RESTREPO (2012):

> Las Américas no fueron incorporadas a un sistema capitalista pre-existente, simplemente no habría existido capitalismo sin las Américas (Tlostanova & Mignolo, 2009). Por ello el vacío colosal de la tradición constitucionalista de América Latina, lo que la hace una gigantesca colección de basura editorial ha sido construir estatutos teóricos por fuera de esta realidad monumental, y por ello el papel que termina cumpliendo con creces, es precisamente ser un mecanismo formidable de la perpetuación de la colonialidad. Creo que el Imperio no ha reconocido suficientemente la gran labor que han desempeñado los constitucionalistas para el fortalecimiento de las formas de opresión y extracción de los grandes proyectos imperiales de occidente, sobre sus lomos obedientes y su fe ciega que no pregunta jamás ¿Por qué? se sigue cargando el botín de la colonialidad[3]. RESTREPO, p. 23, 2012).

No Brasil, iniciado timidamente pelo governo do Presidente Fernando Collor de Mello/Itamar Franco e após, de forma maciça, pelo governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso, como dito em capítulo anterior, a era das privatizações foi emplacada, tendo como motivo a suposta ineficiência estatal e o endividamento público.

Denota-se, pois, as convergências do planejamento privado levado à risca pelo mercado financeiro, a busca da globalização e a quebra da soberania de cada Estado

[3] Tradução livre: "As Américas não foram incorporadas a um sistema capitalista pré-existente, simplesmente não haveria capitalismo sem as Américas (Tlostanova & Mignolo, 2009). Por esse motivo, o vazio colossal da tradição constitucionalista da América Latina, que o torna uma gigantesca coleção de lixo editorial, tem sido a construção de estatutos teóricos fora dessa realidade monumental e, por esse motivo, o papel que acaba cumprindo é precisamente ser um formidável mecanismo de perpetuação da colonialidade. Creio que o Império não reconheceu suficientemente o grande trabalho que os constitucionalistas realizaram para fortalecer as formas de opressão e extração dos grandes projetos imperiais do Ocidente, sobre seus lombos obedientes e sua fé cega que nunca pergunta por quê? o saque da colonialidade continua sendo realizado".

(sobretudo periféricos, os componentes da América Latina), conforme ditames do Consenso de Washington.

Não se olvide, ademais, acerca do planejamento do capitalismo contemporâneo a partir de 1980 em diante, pela dependência neoliberal financeira-tecnológica sob o predomínio do capital fictício-especulativo, no dizer de Valencia (2019), projetado sobre os serviços financeiros e de informática, agora o principal mercado mundial como eixo da acumulação e realização de lucros.

Em verdade, o planejamento do capitalismo contemporâneo mudou, visto que não se acumula o capital sob o enfoque do militarismo, mesmo porque a paz mundial não se mostra mais ameaçada por dois blocos econômicos antagônicos, como no pós-guerra até meados de 1980, pois com a queda do muro de Berlim e fim do socialismo real soviético o planeta mostra-se assolado pela pobreza, pela destruição da natureza, pelas desigualdades sociais e a exclusão econômica da maioria (CLARK, 2001).

Por tudo isso, o plano de reestruturação capitalista e desindustrialização em escala mundial favoreceu um projeto arquitetônico financista de médio prazo nas últimas duas décadas do século XX e das primeiras duas décadas desse século XXI, com o propósito de sofisticar o neoliberalismo, da fase de regulamentação até chegar em sua fase atual, de austeridade, com a persecução de acumulação de capital financeirizado, com a implantação do 'Estado mínimo', inclusive com a introdução de empresas de securitização de natureza jurídica privada.

No Brasil, "as políticas econômicas emanadas do Poder Central, receitadas previamente pelos colonizadores pós-modernos" (CLARK, 2001, p. 173), como ditadas pelo Consenso de Washington, foram devidamente planejadas com o propósito tão somente de retirar a soberania econômica do Estado Nação, substituindo-se o Estado intervencionista direto e indireto, como Estado empresário, por um Estado Regulador e normatizador (SOUZA, 2017), favorável ao setor financeiro.

Com tal reestruturação estatal, nosso enquadramento na órbita jurídica internacional/nacional seguiu os ditames do neoliberalismo fixado pela cúpula dos países desenvolvidos, limitando o poder soberano estatal a "áreas estratégicas", como: finanças públicas, área tributária, liberalização do mercado internacional, sem proteção ao mercado interno, ou seja, "relativizando autoridade governamental" (BERCOVICI, 2005).

Assim, o conteúdo interno normativo da política econômica nacional, atrelado à agenda neoliberal tem sido paulatinamente imposta na Constituição Dirigente, no

entendimento de Bercovici (2005), a Constituição que não é somente a garantia do existente, mas também um "programa para o futuro".

Com as alterações constitucionais efetivadas através de emendas constitucionais, no total de 16, somente no primeiro governo do Presidente Fernando Henrique Cardoso, para efetivar o plano neoliberal de transformação socioeconômica, cultural e tecnológica para o Brasil, de regulação, com as privatizações em massa e a criação de agências de regulação para fiscalização das concessões e/ou privatizações ocorridas.

Nesse aspecto, não se olvide do papel salutar especialmente da ONU quanto à padronização em especial do modelo dos orçamentos públicos, com o fim de ser adotado entre os membros das Nações Unidas, todos fulcrados no desempenho financeiro (GIACOMONI, 2012), com vistas ao resultado em âmbito global, dai se vê desde já a influência e ingerência de corpos internacionais organizacionais no seio da Nação brasileira.

> O reconhecimento da importância do gasto público no sistema econômico foi bem anterior, mas é a partir da década de 30, com a doutrina keynesiana, que o orçamento público passou a ser sistematicamente utilizado como instrumento da política fiscal do governo, isto é, de sua ação que visava à estabilização ou à ampliação dos níveis da atividade econômica.
> Para sua implementação, o modelo keynesiano exigiu a organização de sistemas de contabilização das atividades econômicas em ÂMBITO GLOBAL. A equação básica do modelo Y = C + I (Renda = Consumo + Investimento) implicava ao governo, na condição de responsável por um dos agregados econômicos, alterações nas suas classificações orçamentárias de forma que permitissem a mensuração desejada. Também aqui a ONU cumpriu importante papel na divulgação desses conceitos, manualizando procedimentos e esquemas classificatórios que acabaram sendo adotados praticamente por todos os países. (GIACOMONI, 2012, p. 59).

Por isso a estrutura constitucional do regime orçamentário público criado no Brasil, conforme o padrão do programa traçado pela ONU, já com viés para o fim de emparelhar-se com as regras dos organismos supranacionais, prevendo, a seu turno, competências sobre o fluxo de despesas e receitas tendo duração anual, como também o orçamento cíclico adotado pela técnica das finanças, cuja duração é superior ao ano:

> [...] pelos quais a indicação dos recursos e a autorização para as despesas são feitas por período igual ao da execução do Plano. De qualquer modo, conjuga-se com o Orçamento anual em virtude das legislações ainda conservarem, na maioria dos países, a praxe anual orçamentária." (PAOLINELLI *et al*., 2010, p. 349).

Ademais, os orçamentos cíclicos adotados pelas finanças há a previsão de se trabalhar com essas empresas de ativos e as suas consequências, por exemplo apontando-se na praxe anual orçamentária, como a obrigatoriedade de audiência pública anual conjunta das Comissões de Administração Pública e Orçamento e Finanças Públicas para apresentação de

relatório financeiro da sociedade pelo seu presidente no modelo da PBH Ativos S.A. (art. 10 da lei municipal de BH no. 10.003/10), conforme a Constituição de 1988 determina, a obrigação dos administradores em observar o planejamento como ferramenta de implementação das políticas públicas, inobstante sua variável política, satisfazendo a transparência com as informações constantes na legislação infraconstitucional.

Assim, a ideologia constitucionalmente desenvolvimentista e transformadora fixada no Texto Constitucional de 1988 foi alvo de várias alterações, revisões constitucionais e bloqueios institucionais (CLARK; CORREA; NASCIMENTO, 2013) em decorrência da aderência do Brasil ao Consenso de Washington, inclusive para impor a dependência ao imperialismo crescente,, inobstante se constatar que, em verdade, a "insegurança decorrente dessas mudanças compromete a própria tranquilidade política, especialmente dos países subdesenvolvidos, cuja dependência econômica externa acaba por impor-se como verdadeiro "fundamento" do seu próprio Direito". (SOUZA, 2017, p. 417).

Nesse diapasão, posteriormente, tem-se a ingerência nos organismos sobreestatais pelos organismos internacionais, como FMI – Fundo Monetário Internacional, Banco Mundial e o próprio Departamento de Tesouro Norte Americano, comandantes, em verdade, da política econômica interna de cada Estado nação em desenvolvimento, sobretudo.

Tal panorama em que se arrastam os entes da Federação, e a própria União Federal com as imposições dos organismos externos por consequência, desde o final do século XX, década de 90, 'adequando' a política econômica do Brasil à dos países desenvolvidos, conforme os ditames constantes dos 10 itens do Consenso de Washington (BATISTA, 1994).

4 DA FINANCEIRIZAÇÃO NA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA PELA INSTITUIÇÃO DE EMPRESAS DE ATIVOS

Desde o final do século XX, em especial a década de 1990, com o aumento do endividamento público a ensejar a dificuldade de crescimento econômico dos entes da Federação, face à execução da agenda neoliberal reguladora no Brasil ditada pelo Consenso de Washington e com o estrangulamento das suas finanças, inclusive na conta corrente, atrelado à busca do Estado mínimo, aperfeiçoado nesses tempos de austeridade da segunda década do século XXI, iniciaram-se as criações de empresas de ativos, como forma de se buscar no mercado antecipações de receitas com concessão de garantias.

Se de um lado o Estado mínimo busca a privatização em massa das empresas estatais, retirando do poder estatal o seu intervencionismo e a sua regulação, para fazer frente aos interesses públicos e coletivos (SOUZA, 2017); de outro lado esse mesmo Estado aperfeiçoa métodos de operações de créditos e terceirizações de administrações de setores essenciais ao serviço público, ao criar empresas estatais de ativos para esses propósitos.

As empresas de ativos erigem-se sob a roupagem de pessoa jurídica de direito privado, tendo natureza jurídica de sociedade de economia mista, sendo, portanto, de cunho lucrativo seu objeto social.

Essas empresas são ligadas ao Ente federado da Administração Pública Direta, geralmente Secretaria de Fazenda ou Arrecadações (Estados e Municípios), na maioria com capital fechado (art. 4º, da Lei n. 6.404/1976) (BRASIL [2019c]), não tendo, portanto, acesso à Bolsa de Valores por não ser de capital aberto, tendo que contratar com algum agente intermediário fiduciário, conforme Lei n. 6.404/76 (arts. 66 a 69) (BRASIL [2019c]), objetivando aportar títulos no mercado de capitais.

Referidas empresas de ativos têm como objeto social, em sua maioria, a emissão de títulos de crédito chamados debêntures, para fins de antecipação de receita, a deságio que gera, em verdade, maior endividamento público e comprometimento do ente federado, sócio majoritário em referidas empresas.

Porém, a antecipação de receita mostra-se vedada constitucionalmente nessa roupagem pelo artigo 167, IV da Constituição Republicana (BRASIL [2019a]) e, ainda, pelos artigos 29, III e 37, I, II e IV, da Lei de Responsabilidade Fiscal, LC n. 101/2000 (BRASIL [2018b]).

Ademais, referidas empresas de ativos, geridas pela administração direta do Ente federado, como já dissemos em artigo editado em 2016 (CLARK; LIMA, 2016), tem como objeto primordial

> [...] as denominadas cessões de direitos creditórios ou operações com direitos creditórios, originadas de créditos tributários ou não tributários parcelados", transformam-se, em verdade, em práticas limitadas às instituições financeiras, as quais devem ser, para tanto, previamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil S.A., em conformidade à Lei 4.595/1964 (Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias). (CLARK; LIMA, 2016, p. 165).

A arquitetura criada por essas empresas de securitização ganhou relevo com o andamento do Projeto de Lei Complementar, PLC n. 459/2017 (BRASIL [2019]), que até 22.11.2019 ainda não tinha ido à votação no Congresso Nacional, em razão do trabalho hercúleo de vários representantes da sociedade civil, quer por meio de notificações, quer por meio de requerimentos de audiências públicas sobre o tema, como: Associação dos Magistrados Federais, Auditoria Cidadã da Dívida Pública - ACD, Associação Nacional dos Auditores Fiscais da Receita Federal do Brasil – ANFIP, Sindicato Nacional dos Procuradores da Fazenda Nacional - SINPROFAZ; Federação Brasileira de Associações de Fiscais de Tributos Estaduais - FEBRAFITE; Associação dos Juízes Federais do Brasil – AJUFE.

> A Câmara dos Deputados vai analisar o Projeto de Lei Complementar (PLP) 459/17 que autoriza a União, os estados, o Distrito Federal e os municípios a cederem, com ônus, os direitos originados de créditos tributários e não tributários, inclusive inscritos em dívida ativa.
> Pelo projeto, o ente federado (por exemplo, um estado) poderá criar uma sociedade de propósito exclusivo (SPE), a quem repassará direitos lastreados em dívidas pendentes de contribuintes, inclusive as que foram parceladas em programas como o Refis. A SPE estará autorizada a emitir títulos vinculados a estes direitos creditórios, os quais serão vendidos para empresas ou fundos de investimentos.
> Com a operação, o estado antecipa receitas. Para o investidor privado a vantagem será comprar os direitos com deságio (desconto) – o projeto não trata de valores para o deságio – ou receber juros da SPE, a depender da configuração adotada.
> A receita obtida com a operação será destinada, meio a meio, para a previdência social própria dos entes ou geral (no caso da União) e para investimentos públicos. Ela não poderá ser usada para despesas correntes (gastos com custeio e manutenção das atividades da administração pública), possibilidade vedada pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF - Lei Complementar 101/00). (BRASIL, Câmara dos Deputados [2017]).

De uma leitura atenta aos motivos que ensejam o exame do referido projeto de lei complementar, a ratificar o que já é realidade em bastantes entes federativos, se vê a financeirização 'disfarçada' no seu propósito, pois existe deságio, desconto nas operações de crédito a relativas a transferências de créditos decorrentes das atividades institucionais dos entes da federação, isso em relação a tributos ou dívidas estatais, créditos tributários ou não tributários, inscritos ou não em dívida ativa, resultando em especulação financeira, com ganhos expressivos dos titulares das debêntures e endividamento público ampliado.

4.1 Do papel das empresas de ativos como forma de busca de recursos econômico-financeiros no planejamento dos entes federados

O papel das empresas de ativos como componente precípuo da Administração Pública Indireta mostra-se como verdadeira face de entidade financeira para buscar no mercado empréstimo arriscado para ente federado.

Ademais, em meio à governança corporativa que o Estado se revestiu com a bandeira da eficiência privada, esquecendo-se que cabe a ele preservar o bem-estar social,

> O estado social afirma-se empenhado na prossecução da paz social e na garantia a todos os cidadãos dos meios necessários a uma vida digna, criando condições para que cada um atinja este objetivo pelo seu trabalho ou fornecendo ele próprio os bens ou serviços indispensáveis a tal desiderato (saúde, educação, segurança, etc.); (AVELÃS NUNES, 2019, p. 300).

Verifica-se a expansão significativa das empresas de ativos vinculadas à administração pública, tendo como objetivos, de forma geral, realização de operações de aquisição de créditos do ente federativo a ela vinculado e captação de recursos, por meio de operações de mercado de capitais, com garantias reais prestados pelo Estado controlador, majoritário, casos em que, em sua maioria, ocorre através de transferência de patrimônio público como integração e/ou aumento de capital social das empresas.

Ressalte-se, não obstante, que os objetos referidos das empresas de ativos não se limitam somente a realizações de operações de aquisição de créditos e/ou captação de recurso com o objetivo de antecipação por aquisição de créditos tributários ou não tributários, porquanto se prestam, ainda, à alienação e/ou transferência de bens desafetados estatais previamente dos seus fins ou interesses públicos (MARRARA, 2017), como também administração de créditos, promovendo cobrança administrativa dos que integram carteira ativa e dos créditos em liquidação, podendo ser, conforme já dito, crédito tributário ou não tributário; realizando acordos e acompanhando a regularidade dos respectivos pagamentos; tudo, certamente, em conformidade às 'normas legais' estaduais e/ou municipais autorizativas, neutralizadoras das verdadeiras competências estatais e institucionais descritas no Texto Constitucional.

Em verdade, das competências traçadas as empresas de ativos são similares, senão idênticas, há várias outras atividades desenvolvidas pela própria administração direta, através de suas respectivas secretarias.

Assim, antecipação de crédito futuro se discute com as secretarias de planejamento e finanças dos entes federados, instituídas para tais fins, mormente que tais matérias devem ser previamente inseridas nos planos orçamentários para, após, submeterem-se à apreciação do Legislativo e somente com tal autorização deve, se submeter à consecução nos exercícios seguintes à aprovação respectiva.

Assim como é das próprias secretarias vinculadas à administração pública a competência, entre outras atribuições, de gerir seus contratos e administrar seus créditos, não podendo delegar tais atividades vinculadas a entidades financeiras, nem mesmo a empresas criadas com esse propósito, qual seja, o de atuar como corretoras mobiliárias intermediárias junto a bolsas de valores, caracterizando-se como real entidade financeira, com especulação do patrimônio público mobiliário e imobiliário, através do uso das suas receitas próprias originárias e derivadas (CLARK; LIMA, 2016).

Resta ainda o fato de que cabe a advocacia pública a competência vinculada a cobrança de créditos tributários ou não tributários, como instituição pública criada com atribuições específicas constitucionais.

O nascimento das empresas de ativos coincide com direcionamento do Estado brasileiro à onda neoliberal de regulação iniciada pelo Reino Unido, em transição em sua política econômica, jurídica e social, passando atualmente para o neoliberalismo de austeridade e o Estado Garantidor, com o fortalecimento das Parcerias Público Privadas e a criação de referidas pessoas jurídicas de caráter comercial privado, nominadas de não dependentes para a comercialização e negociação dos ativos estatais junto ao Mercado de Capitais (CLARK, 2007).

Enquanto Estado garantidor:

> Em termos gerais, o estado garantidor é definido, por um lado, como "um Estado 'desconstrutor' de serviços encarregados de prestações essenciais do cidadão", e, por outro lado, como "um Estado 'fiador' e 'controlador' de prestações de serviços de interesse geral por parte das entidades privadas". (AVELÃS NUNES, 2013, p. 244).

Desta feita, o que se vê é a verdadeira implementação de políticas públicas através de serviços públicos institucionais transferidos para a iniciativa privada, via empresa de ativos e parcerias público-privadas, *v.g.*, atraindo o endividamento do ente federativo, pois o Estado passa a ser tão somente o garantidor de tais serviços, o "fiador", conforme afirma Avelãs Nunes (2013).

Essas empresas de ativos vinculadas a secretarias da administração direta buscam a implementação de uma verdadeira sucção de patrimônio público, mormente que sua instalação e funcionamento traz, item a item, um sistema que redunda na ciranda de mercado de capitais, com financeirização dos ativos com garantia do referido patrimônio público mobilizado e imobiliário.

Essa premissa aqui afirmada parte primeiro da abertura de empresa atrelada ao poder público, empresa estatal ou sociedade de economia mista, geralmente de capital fechado, esta ligada a uma secretaria da Administração Direta.

Após a abertura, efetivada por autorização legal, segue-se à integralização do capital social com transferência de patrimônio público, após a consequente desafetação de referido patrimônio público, como bens imóveis, quando não com numerário, cujo crédito é aberto igualmente por autorização legal para o fim específico de integralização.

O passo seguinte, para a montagem da arquitetura especulativa já efetivada das empresas de ativos, expande-se com o aumento atrelado à emissão de debêntures e como condicional para tanto e, a par disso, ocorre a transferência de bens públicos para garantir a dita financeirização, com escolha de agente fiduciário com edital respectivo de venda de debêntures no mercado de capitais.

E, por fim, com sua compra, que pode ser pela mesma entidade financeira ou agente fiduciário, sendo garantidas com produto do crédito tributário ou não tributário parcelado ou mesmo patrimônio público.

Ora, essa 'neutralização' que ocorre com o Texto Constitucional (BRASIL [2019a]), na matéria especialmente orçamentária e de finanças, constante dos artigos 163 a 169, para o fim de adequar aos ditames do mercado e, enfim, para a implementação de referidas 'políticas públicas', digo, de mercado, se traduz, ineludivelmente, em endividamento público, visto que tais produtos bancários são cobrados do Estado, por administração, com comissões e/ou encargos e/ou taxas administrativas altas, como antecipações de receitas via emissão de títulos (LIMA; LOPES; MOURA, 2018), ao mercado pela própria empresa de ativos, ou agente fiduciário se fechada for, ligada à administração indireta que deveria ser instrumento essencial do Estado (OCTAVIANI; NOHARA, 2019).

> As leis de planejamento econômico aprovadas nos termos da Constituição são instrumentos para a concretização da Ordem Econômica e levam em consideração que as meras decisões econômicas privadas ou a racionalidade econômica como pura lucratividade, não guardam capacidade de materialização do projeto constitucional. Nesse quadro, de muita maior complexidade normativa do que a mera observação do lucro de sociedade empresária particular, opera-se uma

> valoração política (fim) através da atividade econômica (meio) e "(o) critério de economicidade inserido na regra estabelece os meios de máxima eficácia social de uma determinada atividade econômica, levando em conta condições estruturais e conjunturais do processo global, num determinado espaço e tempo.
> O objetivo da empresa estatal é utilizar de toda a sua potência para elevar o patamar econômico e social brasileiro, por meio do aumento da produtividade e da diminuição das desigualdades sociais e regionais, os específicos e claríssimos termos da Constituição Federal. (OCTAVIANI; NOHARA, 2019, p. 94).

Porém, há uma verdadeira inversão, em que a Administração Pública Direta é administrada em sua totalidade, por meandros e artifícios jurídicos, por uma empresa de ativos com natureza jurídica de sociedade anônima mista, componente da Administração Pública Indireta, que se mostra como ponto central a distribuir e maestrar de *per si* as atividades que deveriam ser próprias do Executivo, esvaziando-se os poderes constitucionais da administração central.

Ou seja, os serviços públicos essenciais tais como saúde e educação e a própria segurança são pensados e efetivados por terceiros e não pelos servidores públicos de forma geral, com a administração da empresa de ativos a averiguar a eficiência, que deveria ser assim efetivada de igual forma pela administração central direta. Hoje se vê esse modelo em vários entes federados, especialmente na última década do século XXI.

As empresas de ativos, geralmente, têm a missão de atuar no mercado financeiro, obtendo recursos, através de debêntures, para o Estado, como se agente financeiro fosse (CLARK; LIMA, 2016), todavia, com elevado custo, com garantia do patrimônio público, além de administrar seus serviços, inclusive as PPPs.

4.2 Da evolução das empresas de ativos e sua proliferação

A evolução no Brasil das empresas de ativos estatais tem suporte inicial com o foco, no final de 1980 e, especialmente com suas implementações na década de 1990, desse trabalhar na perspectiva dos entes federados de perseguir recursos para se desenvolver, conquanto não se pode esquecer que o período é o de privatizações em massa à época.

Dessa forma, tem-se que o caminho buscado foi o de perseguir recursos através de ditas empresas, sob a denominação de securitização (Lei Estadual n. 13.723/2009 do Estado de São Paulo) (SÃO PAULO [2019]), ou de empresas de ativos (Município de Belo Horizonte, Lei Municipal n. 10.003/2010) (BELO HORIZONTE, [2014a]) ou, ainda, de Fundo Especial de Créditos Inadimplidos e Dívida Ativa – FECIDAT, como em Ribeirão

Preto-SP (Lei Municipal Complementar n. 2.720, de 25 de junho de 2015) (RIBEIRÃO PRETO [2019]).

Essas empresas de ativos ou de securitização atuam sob a natureza jurídica de empresas ou sociedades de economia mista, em sua maioria maciça, podendo ser de roupagem fechada (não podem negociar diretamente em bolsa de valores, Lei de Sociedades Anônimas, Lei n. 6.404/1976) (BRASIL [2019c]) ou abertas (podem negociar em bolsa de valores (Lei n. 6.404/1976) (BRASIL [2019c]) e têm autorização da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, criada em 07/12/1976 pela Lei n. 6.385/1976 (BRASIL [2017g]), com o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil.).

Atente-se que as sociedades de economia mista abertas podem negociar diretamente nas bolsas de valores, enquanto que as de roupagem fechada somente podem fazê-lo por interpostos agentes custodiante e fiduciário. Nesse sentido, "custodiar é o mesmo que guardar. Quando depositamos dinheiro em um banco, ou guardamos joias em um cofre de banco, estamos deixando nossos bens sob a custódia da instituição escolhida "(O SERVIÇO..., [2019]).

Nas ofertas públicas de ações, o serviço de custódia é prestado por dois agentes: os custodiantes e a central depositária:

> Central Depositária: Nas ofertas públicas, ou para que uma ação possa ser negociada em mercados organizados, ela deve necessariamente ser depositada em uma central depositária. Nesse modelo, no livro de registro eletrônico controlado pelo escriturador, a central depositária assume a titularidade fiduciária do total de ações negociadas em mercado. Esse tipo de registro, no entanto, assegura que a central depositária não tem nenhum direito de propriedade sobre os ativos mantidos sob sua guarda.[...]
> Central Depositária da BM&FBOVESPA, responsável pelos serviços de depositária central do mercado de ações brasileiro [...]. (O SERVIÇO ..., 2019).

Já no que toca ao custodiante:

> [...] é quem tem o relacionamento direto com os investidores, e atua como uma espécie de agente, servindo de intermediário entre eles e a central depositária.
> Esse papel é desempenhado pelo custodiante. É ele quem tem autorização para movimentar as ações dos seus clientes na central depositária. Qualquer ordem de venda, transferência, depósito ou retirada de ações da central depositária é realizada por intermédio do custodiante. (O SERVIÇO ..., 2019).

Por isso, as empresas de ativos, em estágio avançadíssimo de proliferação, buscam um atalho, instalando-se sob a forma de empresa denominada não dependente da Administração Pública Direta, mesmo que obtenha recursos totalmente desse Poder Central e mesmo que sem ele não consiga sobreviver, assim se denomina não dependente e com esse enfoque e na qualidade de sociedade de economia mista de capital fechado não necessita de autorização da

bolsa de valores para atuar, o fazendo através de agente custodiante que, de igual lado, pode ficar com as ações, caso não haja comprador na oferta pública colocada pelo próprio à disposição de investidores interessados.

Em meio a esse cenário arquitetônico sócio econômico, fincado para padronizar o modelo standard ocidental capitalista como única hipótese ideológica, tem início, então, a criação e instalações de referidas empresas, porém especialmente nesse século XXI vimos a sua proliferação.

Ressalte-se, esses anseios são antigos de dimensão gigantesca do capital financeiro (LENIN, 2011):

> A dimensão gigantesca do capital financeiro, concentrado em poucas mãos e dando origem a uma rede extraordinariamente vasta e densa de relações e vínculos, e que subordinou ao seu poder não só a massa dos capitalistas e pequenos e médios empresários, mas também os mais insignificantes, por um lado, e a exacerbação, por outro lado, da luta contra outros grupos nacionais-estatais de financeiros pela partilha do mundo e pelo domínio sobre outros países, tudo isto origina a passagem em bloco de todas as classes possuidoras para o lado do imperialismo. O sinal do nosso tempo é o entusiasmo "geral" pelas perspectivas do imperialismo, a sua defesa furiosa, o seu embelezamento por todos os meios e formas. (LENIN, p. 244 [2011]).

Duas das mais antigas que reputamos, é a do Rio Grande do Sul, criada pela lei estadual no. 10.600, de 26 de dezembro de 1995 (RIO GRANDE DO SUL, [1995]), denominada Caixa de Administração da Dívida Pública Estadual S.A. – CADIP, seguida da criação, poucos dias após, em Pernambuco, da empresa Pernambuco Participações e Investimentos - Perpat S.A., criada através da Lei Estadual n. 11.314, de 29 de dezembro de 1995 (PERNAMBUCO, [1995]).

Bem depois se descortina a criação de várias empresas no período neoliberal de regulação.

No Rio Grande do Norte, a empresa de ativos do Estado denomina-se Empresa Gestora de Ativos do Rio Grande do Norte – EMGERN e foi criada pela Lei Estadual Complementar nº 288, de 1º. de fevereiro de 2005 (RIO GRANDE DO NORTE, [2005]).

Segue-se, em 2009, com a criação em São Paulo, pela Lei Estadual nº 13.723, de 29 de setembro de 2009, sob a denominação social de Companhia Paulista de Securitização (CPSEC), natureza jurídica de sociedade anônima de economia mista, controlada pelo Estado de São Paulo, constituída em 15 de outubro de 2009 (SÃO PAULO, [2009]).

A Minas Gerais Participações S.A. MGI, com a reestrutura do seu objeto social (a partir da faculdade concedida pelo art. 12, X, alínea c, da Lei Delegada n. 179, de 01.01.2011) (Minas Gerais [2019]) e de acordo com o artigo 14, parágrafo 1º, inciso X da Constituição do Estado de Minas Gerais (MINAS GERAIS, [2020]).

Em Belo Horizonte, com a criação da PBH Ativos S.A., através da lei municipal no. 10.003, de 25 de novembro de 2010 e instalada a partir de 2011 (BELO HORIZONTE, [2014a]).

Em Santa Catarina, a empresa SC Participações e Parcerias S.A. – SCPAR foi editada através da lei estadual nº 15.500, de 20.de junho.de 2011 (SANTA CATARINA, [2011]).

Em Salvador, a criação da Companhia de Desenvolvimento e Mobilização de Ativos de Salvador – CEDMS, através da Lei Municipal n. 8421, de 15 de julho de 2013 (SALVADOR, [2017]).

A Companhia Carioca de Securitização é uma sociedade por ações controlada pelo Município do Rio de Janeiro, cuja constituição, em 30 de junho de 2015, foi autorizada pela Lei Municipal nº 5.546, de 27 de dezembro de 2012 (RIO DE JANEIRO (RJ), [2018]). Está vinculada à Secretaria Municipal de Fazenda do Município do Rio de Janeiro e tem como objeto social a aquisição de direitos creditórios de titularidade do Município do Rio de Janeiro, originários de créditos tributários e não-tributários objetos de parcelamentos administrativos ou judiciais, e a estruturação e implementação de operações que envolvam a emissão de valores mobiliários, de emissão pública ou privada, ou outra forma de obtenção de recursos junto ao mercado de capitais, lastreadas nos referidos direitos creditórios.

A Lei Municipal n. 3.173/2015 de Niterói-RJ (NITERÓI, [2015]), que institui o fundo especial de créditos inadimplidos e dívida ativa.

Assim como a Lei Municipal Complementar do Município de Ribeirão Preto-SP, editada sob o n. 2.720/2015 (SÃO PAULO (RP), [2015]).

A Lei Estadual do Acre, editada sob o n. 2.940/2014 (ACRE, [2014]), tendo, na mesma linha, como fim a antecipação de créditos tributários.

No Piauí, da mesma forma, a Lei Estadual n. 6.823/2016 (PIUAÍ, [2019]).

Em Contagem, edita-se na mesma linha a Lei Municipal Complementar nº 221, de 18 de julho de 2017 (CONTAGEM, [2017]).

No Distrito Federal, a Lei Distrital nº 5.424, de 2 de dezembro de 2014 (DISTRITO FEDERAL, 2014), criada para a instituição do Fundo Especial da Dívida Ativa – FEDAT e dá outras providências, com o fim de deter os créditos inadimplidos em dívida ativa, de natureza tributária ou não, constando na lei inclusive a autorização para que o Distrito Federal cede o fluxo financeiro proveniente desses créditos, fazendo desses créditos o próprio patrimônio dessa empresa especial ou o FEDAT. (Esta Lei foi declarada inconstitucional: ADI 2014 00 2 031955-0 – TJDFT, Diário de Justiça, de 16/11/2015 e de 16/2/2016.) (DISTRITO FEDERAL, 2014).

No Distrito Federal, autorizada a criação de sociedade com propósitos específicos (SPE) para securitização, através da Lei Complementar 897, de 18 de junho de 2015 (DISTRITO FEDERAL, [2015]).

Ainda, no Estado do Rio de Janeiro, com a edição da Lei Estadual nº 7.040 de 09 de julho de 2015 (RIO DE JANEIRO, [2015]), além da securitização foi criado igualmente um fundo de investimentos desses direitos creditórios.

Em Goiânia, a securitização teve lugar com a autorização pela Lei Municipal n. 9.524, de 29 de dezembro de 2014 (GOIÂNIA, [2014]).

Na Bahia, verifica-se a criação da Bahiainveste, Empresa Baiana de Ativos S.A. – BAHIAINVESTE, através da Lei Estadual nº 13.467/2015 (BAHIA, [2017]). Em Porto Alegre, a Investe Poa - Empresa de Gestão de Ativos do Município de Porto Alegre S.A., autorizada pela Lei Municipal n. 11.991/2015 (PORTO ALEGRE, [2015]), cujo Ministério Público de Contas do Rio Grande do Sul em medida cautelar, requereu a suspensão de quaisquer atos atinentes à sua constituição, bem assim requereu inspeção especial para acompanhamento e averiguação de atos municipais tendentes à implementação da constituição da empresa.

Em Alagoas, foi criada a Alagoas Ativos S.A., através da Lei Estadual nº 7.893, de 23 de junho de 2017 (ALAGOAS, [2017]).

Em Recife, a Companhia Recife de Desenvolvimento e Mobilização de Ativos - RECDA, através da Lei Municipal n. 18.121, de 06 de março de 2015 (RECIFE, [2015])).

No Paraná, foi autorizada a criação da Companhia Paranaense de Securitização – PRSEC, através da Lei Estadual nº 18.468, de 29 de abril de 2015 (PARANÁ, [2016])).

Em Mato Grosso, foi criada a MT Participações e Projetos S.A. – MTPAR através da Lei Estadual n. 9.854, de 26 de dezembro de 2012 (MATO GROSSO, [2019]).

No Município de São Paulo, na década passada foi autorizada a criação da Companhia São Paulo de Desenvolvimento e Mobilização de Ativos S.A. – SPDA, pela Lei Municipal n. 14.649, de 20 de dezembro de 2007 (SÃO PAULO (SP), [2017a])).

Igualmente, o Município de São Paulo criou em 2011, na mesma gestão do governo de Gilberto Kassab, Lei nº 15.406, de 08 de julho de 2011 (SÃO PAULO (SP), [2017b]) que, entre outros institutos, autoriza a cessão de direitos creditórios, criando, para tanto, sociedade por ações de fins específicos, a Companhia Paulistana de Securitização – SP Securitização.

4.3 Do Controle Externo, do Judiciário e do Legislativo

Saliente-se que a par dessas autorizações legais para criação e expansão dessas empresas de ativos, têm-se os controles externo, jurisdicional e legislativo através dos respectivos questionamentos nos Tribunal de Contas da União, de Estados, do Judiciário, do Legislativo, enfim em vários entes federados, cuja sociedade civil tem se debatido contra tais entidades.

Assim, demonstra-se a seguir alguns questionamentos jurídicos constitucionais acerca da matéria:

- Processo: 016.585/2009-0 junto ao Tribunal de Contas da União, 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), e outras operações assemelhadas, no conceito de operação de crédito estabelecido pela lei de responsabilidade fiscal, discussão iniciada antes mesmo da edição da Lei Municipal de Belo Horizonte no. 10.003/2010 que criou a PBH Ativos S.A. e cujas operações semelhantes passaram a ser geridas pela própria PBH Ativos S.A. a partir da sua constituição (TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO, 2019);
- Representação Nº 0006/2016 (MINISTÉRIO PÚBLICO DE CONTAS DO RIO GRANDE DO SUL, 2019)

  Origem: Ministério Público de Contas do RS

  Destinatário: Tribunal de Contas

  Órgão: Executivo Municipal de Porto Alegre

  Assunto: constituição da Empresa de Gestão de Ativos do Município de Porto Alegre S.A. – Investe Poa;
- CPI da PBH Ativos S.A. de 2015 (CÂMARA MUNICIPAL DE BELO HORIZONTE, 2019), deflagrada pela Câmara Municipal de Belo Horizonte, donde o seu término restou inconcluso, devido a questões de ordem entre os vereadores componentes da Comissão referida, porém ressalte-se os relatórios preliminares entregues pelas entidades e ativistas civis em exame aos documentos disponibilizados pela própria Câmara Municipal, dentre eles cite-se o relatório efetivado pela ativista social e economista Maria Eulália Alvarenga Maria Eulália Alvarenga de Azevedo Meira (documento constante no sítio da Câmara Municipal de Belo Horizonte no link CPI PBH Ativos), donde se vê que a PBH Ativos S.A. efetivou operação “com a PBH

Ativos S/A é mais complexa porque o Munícipio tem a obrigação de repor o fluxo financeiro caso haja inadimplência dos contribuintes por mais de 90 dias", dentre outras irregularidades no processo da CPI expostas.

- Representação do Ministério Público Federal no Estado de Pernambuco, Inquérito Civil nº 1.26.000.004254/2012-49 (MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL DE PERNAMBUCO, 2020), para o fim de se apurar a notícia de possível irregularidade consistente na tramitação, na Câmara dos vereadores do Município de Recife PE da lei municipal 18.121/15 para criação de empresa de operação de crédito.
- ADI 2014 00 2 031955-0 – TJDFT, publicada no Dje de 16/11/2015 e 16/2/2016: declarada inconstitucional a Lei Distrital nº 5.424, de 2 de dezembro de 2014 (DISTRITO FEDERAL [2014]), criada para a instituição do Fundo Especial da Dívida Ativa – FEDAT, com o fim de deter os créditos inadimplidos em dívida ativa, de natureza tributária ou não, constando na lei inclusive a autorização para que o Distrito Federal ceda o fluxo financeiro proveniente desses créditos, fazendo desses créditos o próprio patrimônio dessa empresa especial ou o FEDAT.)

4.4 Do funcionamento das empresas de ativos e/ou securitização no cenário público e das integralizações de capital social e sua relação com as emissões de debêntures

As empresas de ativos, dentro da sua arquitetura da securitização, afinada com a prancha neoliberal reguladora e de austeridade, funcionam com a abertura de empresa, componente da Administração Indireta, ligada ao poder público da Administração Direta da União, Estados, Distrito Federal ou Municípios, com prévia criação através de autorização legal, nascendo na roupagem de empresa pública ou sociedade de economia mista, geralmente de capital fechado, as quais não tem autorização para negociar no balcão de Bolsa de Valores.

Para a integralização do seu capital social, tais empresas se utilizam de desafetação de bem público imóvel ou de abertura de crédito suplementar pertencentes ao patrimônio público do ente federado da Administração Direta, tudo isso através do devido processo legal, podendo, após a integralização, ocorrer aumentos de capital social pelas mesmas vias ou mesmo através de contribuições por direitos creditórios provenientes de créditos tributários ou não tributários, recebidos pelo ente público da Administração Direta ou por direitos de forma geral, como pagamento de outorgas de concessões ou mesmo outros créditos que o mesmo ente federado que tem maioria no capital social ou suas outras entidades indiretas tenham a receber.

Ademais, como as referidas empresas são, em sua maioria, de capital fechado, elas não precisam de autorização da Comissão de Valores Mobiliários para atuarem, porém podem emitir títulos derivativos para serem ofertados no mercado de capitais, a contrário senso, por intermédio de agente fiduciário, corretoras ou bancos institucionalizados, negociando-os em Bolsa de Valores.

Ainda, essas empresas geralmente atuam na Bolsa de Valores, via agentes fiduciários, estes sim autorizados pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM e reconhecidos pelo Banco Central do Brasil, dando poderes a referido agente para negociar tais títulos, com preço e formas de pagamento, garantias e atualização monetária mais atrativos do que no mercado se buscaria, como exemplo cita-se o caso da PBH Ativos S.A., cujos derivativos, consubstanciados em debêntures emitidas, foram a mercado de Bolsa de Valores com a oferta de resgate em 7 anos, atualizadas pelo IPCA + 11% ao ano.

O título de crédito levado a mercado, através do agente fiduciário, as referidas debêntures, art. 58 da Lei n. 6.404/1976 (BRASIL, [2019c]), em sua maioria, não são emitidas com o requisito de conversibilidade em ações, considerando a natureza jurídica da empresa de ativos, cujo acionista majoritário é o Ente federado da Administração Direta, sendo os demais acionistas, na maioria das vezes, outras entidades da administração indireta do mesmo ente federativo.

> Denota-se que a função econômica das debêntures como instrumento de financiamento da companhia emissora, decorre a sua caracterização, praticamente consensual na doutrina, como um contrato de mútuo mercantil (Eizirik, 1995 p. 1), tratando-se, na realidade, de um mútuo de natureza especial, uma vez que a quantia mutuada é dividida em frações, correspondentes ao número de debêntures subscritas; sendo que cada debênture constitui um documento de legitimação, mediante o qual o debenturista pode exercer seu direito de crédito frente à companhia emissora. (LIMA; LOPES; MOURA, 2018).

Porém, há casos de sociedades abertas de economia mista de securitização em que há debêntures emitidas com a opção de conversibilidade em ações da mesma empresa. O que, saliente-se, mostra-se de todo inconstitucional, porquanto transformando-se os derivativos em ações nessa espécie de empresa, há de se observar que não estará o administrador público responsável, o chefe do executivo do ente federativo respectivo, a obedecer aos princípios norteadores da administração pública, porquanto mesmo sendo componente da administração indireta tal empresa se mostra afetada aos princípios constitucionais descritos no *caput* do artigo 37 (BRASIL, [2019a]), quais sejam: legalidade, impessoalidade, moralidade, publicidade e eficiência.

Dessa forma, se se trabalha a hipótese de debêntures a serem convertidas em ações, por exemplo, o princípio da impessoalidade estará literal e frontalmente violado, mesmo porque o titular das debêntures já se encontra identificado desde a sua emissão, e faltando a impessoalidade, a legalidade igualmente estará violada, eis que fazendo parte a empresa de securitização da Administração Indireta, ela deve necessariamente ofertar tal possibilidade de debêntures após autorização legal, *v.g.*, para que a oferta não fique atrelada a apenas um grupo de privilegiados investidores que, por uma arquitetura sofisticada, transformar-se-ão em proprietários acionistas de empresas de securitização pública, componente da Administração Indireta, podendo inclusive alterarem o seu objeto, conforme artigo 59 da Lei n. 6.404/1976 (BRASIL [2019c]).

Ainda, como de resto, estarão violados os princípios da publicidade, porquanto caberá à assembleia geral, que pode delegar poderes ao Conselho de Administração, substituindo-se ao Chefe do Poder Executivo controlador, verificar a conveniência e oportunidade da conversão das debêntures em ações, par. 4º, do art. 59 da Lei n. 6.404/1976 (BRASIL, [2019c]), como também o princípio da moralidade estará violado, visto que não cabe ao político governar apenas para um grupo, mas para todo o povo, lembrando, por último, que o princípio da eficiência já se encontra violado desde a raiz do problema, a emissão de debêntures, que atrai como já se disse o maior endividamento público do ente federativo.

A par disso, procede-se à transferência de bens públicos como garantia, como no caso dos créditos parcelados tributários ou não tributários, em dívida ativa ou não, deixando resguardada a securitização de leilão para escolha do banco fiduciário com edital respectivo, com a compra das debêntures, podendo ser a mesma entidade financeira, o agente fiduciário emissor.

A próxima etapa verifica-se pela forma como se dá a amortização das debêntures, com o fluxo dos créditos tributários e/ou não tributários parcelados, pertencentes ao ente federativo acionista majoritário da mesma empresa.

A arquitetura apresenta-se como antecipação de receita vedada pela Constituição Econômica no artigo 167, IV (BRASIL, [2019a]), pois a utilização de agente fiduciário como intermediário para negociação em Bolsas de Valores das debêntures emitidas pelas empresas/sociedades de economias mistas que se nominam como sociedades de capital fechado e empresas não dependentes do ente federativo a que é controlada, podendo efetivar transações financeiras, sem fiscalização e com a característica de empréstimos disfarçados, a encargos altíssimos, sem o crivo da autorização legislativa necessária para tanto.

Tal espécie de empresa de ativos ou de securitização tal qual uma própria entidade financeira, efetivando transações financeiras no mercado de Bolsas desvia receita pública a cada antecipação das debêntures, emitidas em poder do banco fiduciário, destinado o restante do saldo dos créditos garantidores, tributos parcelados recebidos pelo ente federado e transferidos em conta vinculada para o banco fiduciário, caracterizando-se como endividamento público disfarçado como investimento.

O endividamento público ocorre, por exemplo, quando as empresa de ativos recebem ao gerenciar as garantias e a antecipação dos valores referentes às debêntures emitidas, acresce encargos de juros altos, levando a elevação do déficit público do ente federado – único garantidor efetivo de toda a transação – em razão do risco de inadimplência dos créditos garantidores (créditos tributários e/ou não tributários parcelados), com garantias reais e/ou efetivamente existentes como o produto do parcelamento de tributos.

Isso porque o único que terá riscos ante a inadimplência será o próprio ente federado, acionista majoritário, ele é o único responsável pela quitação das 'debêntures' subordinadas e/ou sênior em caso de inadimplência, pois o seu capital social é composto puramente de patrimônio público, bem como e especialmente de créditos oriundos de parcelamentos tributários ou não tributários, como de concessões e/ou outorgas, dependente do valor arrecadado, podendo provocar ainda uma cessão de ativos superior ao total da emissão de títulos de fato (títulos sem rastro).

Veja-se que outra questão que demonstra a financeirização, através das empresas de ativos, decorre da forma como se dá a amortização das debêntures, visto que, em sua maioria, ocorre através de uma conta vinculada criada pelo ente federado onde o agente fiduciário retira como agente custodiante também, se coincidente, o valor do produto do parcelamento pagos pelos contribuintes e só após o ente federado pode gerenciar o restante existente, retirando a empresa de ativos/fundos sua comissão pela administração do crédito público institucional (crédito tributário ou não tributário) e depois repassa à conta do ente federado.

Já a remuneração do agente detentor das debêntures emitidas, geralmente ocorre da seguinte forma:

- Nas debêntures subordinadas: atualizadas pela variação do IPCA + 1% de multa em caso de atraso no pagamento;
- Nas debêntures sênior: atualização pelo IPCA + 2% juros moratórios pro rata, acrescidos de juros remuneratórios pelas taxas internas de retorno do tesouro (ntn-b) + prêmio anual percentual capitalizado e pro rata, ou IPCA + 11% ao ano.

Esses rendimentos se mostram superatrativos ao mercado e inexistentes, por outro lado, em outros investimentos mobiliários do mercado mobiliário, caracterizando-se novamente em artificioso endividamento público sem autorização do Congresso Nacional, com risco nas receitas do ente federado e em seus serviços públicos essenciais ao povo!

4.5 Das estratégias de transformação, flexibilização e neutralização da Constituição da República e da Criação das Empresas de Ativos Estatais.

Os modelos trazidos à baila como paradigma conceitual traduz-se nas empresas de ativos criadas pelo Estado do Rio Grande do Sul, através da Caixa de Administração da Dívida Pública Estadual S.A., constituída em dezembro de 1995, mediante autorização da Lei Estadual nº 10.600, alterada pela Lei nº 10.818, em 16/07/1996 (RIO GRANDE DO SUL, [2014]).

Ainda, no Estado de Minas Gerais, via Minas Gerais Participações S.A. MGI (a partir da faculdade concedida pelo art. 12, X, alínea c, da Lei Delegada n. 179, de 01.01.2011, (MINAS GERAIS, 2019) e integrante da Administração Direta conforme art. 14, parágrafo 1º, inciso X da Constituição do Estado de Minas Gerais (MINAS GERAIS, [2020]).

Revela-se de igual modo como paradigma o modelo criado pelo Estado de São Paulo, cuja empresa foi autorizada através da Lei Estadual nº 13.723, de 29 de setembro de 2009 (SÃO PAULO, [2009]), sob a denominação social de Companhia Paulista de Securitização (CPSEC) e constituída em 15 de outubro do mesmo ano.

E, por último, de forma relevante ao trabalho presente, o modelo criado pelo Município de Belo Horizonte através da Lei Municipal n. 10.003 de 2010, PBH Ativos S.A. (BELO HORIZONTE, [2014a])

Saliente-se que absolutamente todas têm a mesma característica, qual seja, sociedade sob o controle acionário dos respectivos entes federados, vinculadas às Secretarias de Finanças, de Planejamento ou de Fazenda, sob a forma de sociedade anônima.

Na execução do seu objeto social todas têm efetivado cessões de direitos creditórios cuja origem é de créditos tributários ou não tributários, os quais devem ser utilizados na concretização do planejamento estatal (leis do plano plurianual, diretrizes orçamentárias e orçamento), e instituídos, ainda, por leis tributárias e cobrados mediante atividade administrativa plenamente vinculada.

Já dissemos em outro artigo intitulado “PBH Ativos S.A.: Uma Instituição Financeira Às Avessas?”, em coautoria com Clark (2016), que as denominadas cessões de direitos

creditórios ou operações com direitos creditórios, originadas de créditos tributários ou não tributários parcelados, realizadas por empresas como a PBH Ativos S.A., transformam-se, na verdade, em instituições financeiras camufladas, as quais devem ser, para tanto, previamente autorizadas pelo Banco Central do Brasil S.A., em conformidade à Lei n. 4.595/1964 (BRASIL, [2017h]), que dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias.

> Saliente-se que essas leis instituidoras da securitizaçao, quer sob a forma de empresas, que sob a denominação de 'fundos' determinam a criação de crédito adicional orçamentário, ficando pelo menos 50% a disposição para a efetivação do objetivo social de referidas entidades, ou seja, de um exame nessa legislação verificar-se se tratar de alteração orçamentária, sem licença prévia, para abreviar e ultrapassar os obstáculos e limites impostos pela Lei Complementar n. 101/2000 (BRASIL, [2018b])), a cada ente federativo, para servir aos objetivos do mandato governamental e não à Administração Pública.

Observe-se, entretanto, que se não são abertos tais créditos, 50% à guisa de cumprimento do objetivo social, podem constar como sendo para motivos outros como, por exemplo, crédito especial conforme artigo 11 da Lei Complementar nº 897, de 18 de junho de 2015 do Distrito Federal (DISTRITO FEDERAL, [2015]), para a implementação de recursos financeiros, através de créditos oriundos de superávits financeiros e/ou excesso de arrecadações e/ou anulações totais ou parciais de créditos suplementares autorizados por lei, de acordo com o artigo 43, I da Lei n. 4.320 de 17 de março de 1964 (BRASIL, 1982d).

Em uma ou outra hipótese, créditos suplementares ou créditos especiais não deixam de ser referentes a créditos oriundos de receita derivada própria, criada e mantida para fazer frente às atribuições institucionais de cada ente federado, para cumprir políticas econômicas e sociais para o interesse público, atrelados umbilicalmente à lei orçamentária e em conformidade à Lei n. 4.320, de 17 de março de 1964 (BRASIL, [1982d]), que estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal, conceituada especialmente como receitas correntes no artigo 11 do diploma legal aqui citado.

Verifica-se, pois, que na persecução de objetivos sociais tem-se efeitos nefastos aos entes federados, porque já se avizinha um caminho de 'constitucionalização' da criação das empresas de ativos, através de uma proposta de emenda à Constituição Republicana, estando, ainda, em 22.11.2019 em andamento o projeto de Lei Complementar n. 459/2017 (BRASIL, [2017]), cujo objetivo é alterar a Lei n. 4.320, de 17 de março de 1964 (BRASIL, [1982d]),

para dispor sobre a cessão de direitos creditórios originados de créditos tributários e não tributários dos entes da Federação, com o firme propósito de legalizar todos os artifícios jurídicos criados para suportes dessas empresas de ativos/securitização, sociedades de economia mista e, de outro lado, o endividamento fortíssimo do Poder Público controlador dessas empresas, visto que o lançamento ao mercado de capitais de debêntures pressupõe um oferecimento de papéis com ganhos tentadores para os investidores e de forma peculiar, conquanto tais papéis originam-se nos já referidos créditos tributários ou não tributários, objeto de parcelamentos e cedidos a tais empresas são lucrativos, com juros atrativos ao mercado.

Ademais, a responsabilidade do Estado deve sempre se mostrar presente, tendo-se em vista que no uso dos bens públicos, na administração pública de forma geral, não deve contrariar a Constituição de 1988, como bem informa o Prof. Clark, *verbis*:

> Em uma sociedade pós-moderno, não se admite mais ideia da não-responsabilidade do Estado por seus atos, venham eles do Poder Legislativo, do Executivo, ou do Judiciário [...] Seguindo essa linha de raciocínio, o Texto Constitucional de 1988, em seu artigo 37, § 6º., impõe a responsabilidade civil objetiva para os danos causados pelo Estado a terceiros, incluindo-se, logicamente, os decorrentes dos planos e das políticas econômicas em geral. (CLARK, 2001, p. 193).

Ademais, a par da cessão de crédito ou operação de crédito chocar-se frontalmente com o conceito jurídico de tributo na concepção do art. 3º do Código Tributário Nacional (BRASIL [2013i]), empecilho intransponível à tentadora transação, sendo ele (tributo) uma hipótese legal presumivelmente na pretensa obtenção de receita pública, certo é que um dos efeitos que os entes federados encontraram para 'constitucionalizar e legalizar' tais operações efetuadas, através de emissões de debêntures, foi levar ao Poder constitucionalmente derivado a hipótese de discussão de modificação do artigo 165, § 8º. da Constituição (BRASIL, [2019a].

Isso porque a emissão de debêntures pelas empresas de ativo criadas pelos entes federados, sociedades de propósito específico de gerir os ativos desses entes, nada mais é do que simplesmente operação de crédito, de acordo com o artigo 29, III da LRF (BRASIL, [2018b]), e proibido pelo art. 165, parágrafo 8º da CRFB, configurando antecipação de receita orçamentária não licenciada pelo texto constitucional (BRASIL, [2019a]).

Como bem alerta o Prof. Harada, em artigo intitulado "Cessão de crédito tributário violação Lei de responsabilidade Fiscal", acerca da Lei nº 13.723/2009 do Estado de São Paulo (SÃO PAULO, [2009]) que cede créditos oriundos de ICMS, IPVA e ITMD à empresa

de propósito específico, Companhia Paulista de Parcerias ou Fundo de Investimentos em Direitos Creditórios, dispõe:

> [...] a lei sob comento permite a cedente receber no ato da cessão e de forma antecipada todo o montante do crédito tributário sob o regime de parcelamento. É uma espécie de antecipação de receita tributária sem previsão constitucional e sem regulamentação na LRF nos termos retrorreferidos". (HARADA, 2013).

Atente-se que essas fórmulas mágicas de cessão de créditos provenientes de receitas públicas restaram implementadas, à margem da Constituição da República, diga-se, encorajadas pela Resolução n. 33/2006 do Senado Federal (BRASIL, 2006), de autoria do parlamentar Renan Calheiros, que autorizava a cessão, para cobrança, da dívida ativa dos entes públicos municipais a entidades financeiras, a qual foi julgada inconstitucional pelas ADI's nº 3.786 e 3.845 (BRASIL, 2006).

As referidas ações e transações são englobadas pelo papel regulador da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, constantes de documento publicado desde 1979 intitulado "Regulação do Mercado de Valores Mobiliários: fundamentos e princípios", dentre outros:

> A primeira constatação para a consecução dos objetivos de um órgão regulador é a de que há uma opção clara pelo modelo capitalista, baseado na economia de mercado e na livre iniciativa, o que induz a aceitação dos instrumentos de mercado.
> A liberdade que caracteriza esse sistema não impede que a economia possa, em alguns dos seus segmentos, estar sujeita à interferência do Estado. Admite-se, inclusive, que essa interferência estatal tem sido uma constante mesmo nos países em que a economia de mercado representa os alicerces do seu progresso.
> Reconhece-se que o mercado traz dentro de si algumas ineficiências. Além disso, vistas como um todo, as sociedades, e principalmente as mais livres, caracterizam-se pelos conflitos. Na comunidade como na economia, a presença do Estado importa para eliminar ou minimizar esses conflitos de interesses, ou ainda, harmonizá-los.
> Dentro desse contexto, é que se inserem tanto o mercado de valores mobiliários quanto a própria CVM, a quem a legislação delegou poderes para desenvolvê-lo e regulá-lo
> [...]
> A CVM, obedecendo aos postulados da economia de mercado, persegue um mercado de valores mobiliários eficiente, que, para tanto, precisa ser livre, competitivo e informado, e deseja também um mercado confiável como resultado de uma adequada proteção e harmonização dos interesses de todos os que nele transacionam.
> O exercício da atividade regulatória da CVM, em consequência, objetiva a manutenção da eficiência e da confiabilidade no mercado de valores mobiliários, condições consideradas fundamentais para assegurar o desenvolvimento desse mercado [...] (BRASIL, 1979, p. 3)

Por isso verifica-se que o poder regulatório da CVM nada mais é que a intervenção sadia do Estado no mercado de valores, a ser observado no Estado Democrático de Direito fixado pela Constituição de 1988.

Assim, de se vê que a CVM atua apontando comandos jurídicos com fincas a permitir a criação de diferentes opções de proposições jurídicas que poderão regulamentar determinado fato econômico, qual seja, a própria política econômica.

Transborda, ademais, a clara evidência que os fatos econômicos praticados por empresas de ativos "não estão a ser regulamentados pela CVM", visto se autodenominarem empresas independentes do Estado, apesar de exercerem e perseguirem seus objetivos sociais como os da máquina pública, com o auxílio direto das secretarias dos entes federados de que são vinculadas tais entidades indiretas de economia mista de ativos.

Certo é que seus atos não são sequer suscitados pela CVM como necessários a sua consecução.

E, dessa forma, deixando a largo a ideologia constitucionalmente adotada, conforme disposto por Souza (2017), em que os seus comandos jurídicos devem ser da Constituição Republicana abstraídos para elaboração, interpretação e/ou aplicação de legislação, expressa ou implicitamente, a primeira empresa criada com esse fim foi no Estado do Rio Grande do Sul, em 1995, a CADIP - Caixa de Administração da Dívida Pública S/A, amargou prejuízo financeiro no último balanço 2015 e contabilizado quase que somente ao controlador tais prejuízos, ou seja, ao Estado do Rio Grande do Sul, conforme informação contida em seu sítio eletrônico, como se vê:

Quadro 01- Demonstração do resultado abrangente/2015/2014

Demonstração do Resultado Abrangente **Exercícios findos em 31 de Dezembro** Em milhares de reais, exceto quando indicado		
	2015	**2014**
Prejuízo líquido do exercício	(428)	(262)
Atribuível a:		
Controladores	(427)	(261)
Não Controladores	(1)	(1)
Outros componentes do resultado abrangente	0	0
Resultado abrangente do período	(428)	(262)
Atribuível a:		
Controladores	(427)	(261)
Não Controladores	(1)	(1)
As notas explicativas da Administração são parte integrante das demonstrações contábeis.		

Fonte: Relatório de Administração da Cadip (2016)

Significa dizer, por conseguinte, que tais prejuízos nada mais são do que o aumento do endividamento público, mormente que a maioria do prejuízo vai para o bolso do Governo Central e não para o investidor.

Aliás, o Presidente da CADIP esclarece o papel dessa empresa criada no RS, como primeira no ramo, em entrevista para Marina Schmid, jornalista do jornal do Comércio de Porto Alegre em 26/01/2016, com o título "Cadip auxiliou Estado a antecipar receitas":

> Com 20 anos de trajetória e 11 emissões de debêntures realizadas nesse período, a empresa captou mais de R$ 1,22 bilhão no mercado, dinheiro que já foi usado para antecipar o ingresso de recursos no Tesouro do Estado e para alongar o prazo de pagamento de débitos com fornecedores. Quem acompanhou cada uma dessas operações, desde o início, é o atual presidente da sociedade anônima, Leonildo Migon, que, na época da criação da Cadip, era o diretor de Relações com Investidores.
> "Em meados de janeiro de 1996, menos de um mês depois da criação da empresa, ingressaram R$ 150 milhões", conta sobre o montante que a empresa conseguiu disponibilizar para o Tesouro Estadual em tão pouco tempo - a sociedade anônima tinha pouco mais de 15 dias de constituição. "Eu me lembro de ir buscar um cheque lá no Bndes. " (MIGON, 2016)

Veja-se que o interesse nada mais nada menos do que simplesmente com artifícios do mercado de bolsa de valores uns dos principais objetivos é alongar o prazo de pagamento de débitos com fornecedores, ou seja, esticar mais e mais a dívida pública, lançando papéis no mercado de capitais, com juros atrativos aos investidores mais do que estes, se fossem buscar no próprio mercado, não encontrariam.

Isso porque os papéis lançados pelas empresas de economia mistas, denominadas de empresas de ativos e auto afirmadas como empresas independentes da Administração central, são papéis onde a forma de remuneração é bastante atrativa incomparável à prática diuturna do mercado de capitais.

A propósito disso, cite-se o exemplo da empresa de ativos de São Paulo, Companhia Paulista de Securitização, que é a segunda no ranking nacional a oferecer debêntures a remuneração impar à praticada no mercado de capitais:

> Conheça 5 das debêntures mais rentáveis de 2015 e suas empresas emissoras
> [...];
> As debêntures são títulos de dívida, assim como os demais produtos de renda fixa. A diferença é que neste caso você empresta seu dinheiro diretamente a uma empresa específica, e não a instituições financeiras ou ao banco.
>
> Dessa forma você empresta seu dinheiro para a empresa, se tornando um credor dela, e ao final do período acordado (ou mesmo durante esse prazo) recebe os juros sobre o valor do empréstimo, que assim como nos outros produtos de renda fixa também podem estar atrelados a um percentual do CDI, da Taxa SELIC ou do IPCA.

> Conheça 5 das debêntures mais rentáveis de 2015
> [...];
> Portanto no ano de 2015 algumas empresas emitiram títulos com rendimentos bem interessantes e aqui você verá uma lista de 5 debêntures entre as mais rentáveis de 2015 e suas respectivas empresas emissoras.
> É importante ressaltar que as debêntures não são asseguradas pelo FGC - Fundo Garantidor de Créditos e por isso é preciso estar atento ao emissor do título, se certificando de que é uma empresa sólida e com boas perspectivas de ter capital para arcar com seus compromissos. Na hora de investir, é sempre bom consultar um especialista.
> [...];
> 2) Cia Paulista de Securitização - CDI + 2,50%
> debentures-mais-rentaveis-cpsec-cia-paulista-de-securitização
> Conhecida também como CPSEC, a Companhia Paulista de Securitização é uma companhia criada pelo Estado de São Paulo para cuidar dos direitos creditórios de Programas de Parcelamento Incentivado do ICMS e da emissão de debêntures.
> No ano de 2015 a companhia emitiu títulos com rentabilidade de CDI + 2,50%. Considerando o CDI a 14,14%, isso daria uma rentabilidade aproximadamente de 16,64% ao ano." (CONHEÇA AS ...2016)

De se vê que essa fatia do mercado mostra-se atrativa a grupos pormenorizados de investidores, eis que as chamadas para compra nessas emissões de debêntures somente podem ser adquiridas por investidores que aportarem valores acima de somas altíssimas. Observa-se por amostragem, na 3ª emissão de debêntures da Empresa Paulista de Securitização, demonstrando, novamente, que somente uma parcela mínima de privilegiados no planeta terra podem ter alcance nessa espécie de investimento, que se mostra nada mais nada menos que o Estado sendo partilhado com grupos privados de alto poder aquisitivo ao redor do mundo.

Veja-se do edital da 3ª. emissão de debêntures:

> Público-Alvo:
> [...]
> Levando-se sempre em conta o perfil de risco dos destinatários da Oferta, o público alvo da Oferta é composto por investidores qualificados residentes e domiciliados ou com sede no Brasil, compreendendo, (a) até a entrada em vigor do artigo 1º da Instrução CVM nº 554, 17 de dezembro de 2014, conforme alterada, instituições financeiras, **pessoas naturais e jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R$300.000,00 (trezentos mil reais)** e que, adicionalmente atestem por escrito sua condição de investidor qualificado, fundos de investimento destinados exclusivamente a investidores qualificados, administradores de carteira e consultores de valores mobiliários autorizada pela CVM, em relação a seus próprios recursos, companhias seguradoras e sociedades e capitalização, entidades abertas e fechadas de previdência complementar e - regimes próprios de previdência social instituídos pela União, pelos Estados, pelo Distrito Federal ou por Municípios; ou (b) a partir da entrada em vigor do artigo 1º da Instrução CVM 554, de 17 dezembro de 2014, conforme alterada, instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BACEN, companhias seguradoras e sociedades de capitalização, fundos de investimento, clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por administrador de carteira de valores mobiliários autorizado pela CVM, agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários autorizados pela CVM, em relação a seus recursos próprios, investidores não residentes, investidores profissionais, **pessoas naturais ou jurídicas que possuam investimentos financeiros em valor superior a R$ 1.000.000,00 (um milhão de reais)** e que, adicionalmente, atestem por escrito sua condição de investidor qualificado mediante termo próprio, de acordo com o Anexo 9-B da Instrução da CVM nº 554, de 17 de dezembro de 2014, conforme

> alterada, as pessoas naturais que tenham sido aprovadas em exames de qualificação técnica ou possuam certificações aprovadas pela CVM como requisitos para o registro de agentes autônomos de investimento, administradores de carteira, analistas e consultores de valores mobiliários, em relação a seus recursos próprios e clubes de investimento, desde que tenham a carteira gerida por um ou mais cotistas, que sejam investidores qualificados ("Investidores Institucionais"). Coleta de Intenções de Investimento ("Procedimento de Bookbuilding "):Foi admitida a participação de investidores; (a) acionistas controladores ou administradores da Emissora; (b) acionistas controladores e administradores de quaisquer dos Coordenadores; (c) outras pessoas vinculadas à Oferta; ou (d) cônjuges, companheiros, ascendentes, descendentes ou colaterais até o segundo grau de qualquer uma das pessoas referidas nas alíneas (a), (b) ou (c) acima (em conjunto, "Pessoas Vinculadas"), no Procedimento de Bookbuilding , sendo que as intenções de investimento por Pessoas Vinculadas foram admitidas até atingirem 100% (cem por cento) da quantidade de Debêntures da 3ª Emissão ofertadas. (PROSPECTO ..., 2015, grifo nosso).

Tais espécies de emissão de títulos sob a forma de debêntures, lastreados em parcelamentos de débitos tributários ou não, inscritos ou não em dívida ativa, estão sendo cedidos para garantir aqueles, de forma a privilegiar parcela mínima de megaempresários financistas, em flagrante infringência ao princípio da isonomia da Constituição de 1988, além de se mostrar como meio de desmantelamento do próprio Estado, com o esvaziamento da sua receita derivada (CLARK; LIMA, 2016).

Os efeitos dessa arquitetura de capitais se mostram fadados ao fracasso.

Isso porque à proporção que essas garantias das emissões de debêntures efetivadas por cessões de créditos tributários ou não tributários, inscritos ou não em dívida ativa, se ocorrerem os inadimplementos dos contribuintes o poder controlador das empresas de ativos, no caso dos modelos os Estados do Rio Grande do Sul, Minas Gerais ou de São Paulo ou, ainda, o Município de Belo Horizonte, devem cobrir os valores objeto dos inadimplementos, a fim de cumprir o compromisso junto aos investidores quanto ao pagamento das parcelas emprestadas pelas emissões das debêntures, aumentando, assim, incomensuravelmente, a dívida pública.

Lado outro, que essa prática no mercado mobiliário pode ser objeto de fiscalização pela CVM a qualquer momento, inclusive para responsabilizar os administradores e até mesmo os acionistas das empresas de ativo, caso se vislumbre a violação de quaisquer regras ali praticadas, pois o poder punitivo da CVM mostra-se regulado pela Lei nº 6.385/1976 (BRASIL[2017g]), conferindo àquela autarquia, dentre várias atribuições, o poder para apurar, mediante processo administrativo, a prática de condutas fraudulentas no mercado de valores mobiliários e de punir os infratores às normas da Lei 6.404/1976 (BRASIL [2019c]), das instruções e normas que a CVM incumbe fiscalizar (Lei n. 6.404/1976, art. 1º, I e II c/c art. 8º, III c/c art. 9º, VI c/c art. 11).

Em artigo "A responsabilidade administrativa no mercado de valores mobiliários", de agosto de julho de 2005, de Fabrício Tanure, Procurador Federal da Procuradoria Federal Especializada da CVM dispõe com propriedade, *in verbis*:

> Essa mesma diretriz está presente no art. 4º do mesmo diploma legal, o qual incumbe a CVM de exercer suas atribuições, dentre outras finalidades, para "evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a cria r condições artificiais de demanda, oferta ou preço dos valores mobiliários negociados no mercado " e, ainda, "assegurar a observância de práticas comerciais não equitativas no mercado de valores mobiliários". (TANURE, 2005)

Ora, tem-se que a prática efetivada das empresas de ativos é de oferecer debêntures à remuneração peculiar e alta em comparação ao que o mercado de capitais oferece dia a dia. Essa prática, de igual forma, atrai outro efeito nefasto que é igualmente o aumento da dívida pública, aumentando a remuneração para o investidor que aportar valores na empresa em decorrência de compra de debêntures, este irá receber o valor emprestado pela emissão desses títulos a valores maiores do mercado de capitais, em índices superiores ao diuturnamente praticado.

Isso porque as taxas utilizadas para remuneração são bem altas e servem de referência a outros investimentos para pontuar o percentual de recebimento, tais como: os denominados CDIs – certificados de depósitos interbancários ou DIs – depósitos interbancários, nominados também como taxas livres de risco, que são utilizadas somente entre bancos nos empréstimos de curtíssimos prazos para suprir as reservas do dia daquelas entidades financeiras necessitadas:

> CDI - Certificado de Depósito Interbancário
> [...]
> O CDI tratado comumente no mercado como uma taxa, vem do nome dos títulos emitidos por instituições financeiras chamados CDI (Certificados de Depósito Interbancário).
> Esses títulos tem lastro em Títulos do Tesouro e são negociados exclusivamente entre as instituições financeiras a fim de sanarem os fluxos de caixas de curtíssimo prazo de uns bancos com os outros.
> Esse sistema gera fluidez ao mercado financeiro pois quem tem excesso de depósitos em um dia cobre com recursos quem tem excesso de saques no mesmo.
> Taxa de Referência ou taxa livre de risco
> Assim sendo, a taxa cobrada pelos CDI, passou a ser utilizada como a taxa de referência para todas as aplicações financeiras bem como todas as operações de crédito do sistema financeiro.
> Isto porque o CDI é o custo paga pelos bancos quando pegam dinheiro emprestado ou o custo pago pelo empréstimo tomado de outros bancos.
> E como os investimentos considerados mais seguros e simples do mercado são baseados nesta taxa, ela acabou sendo chamada de taxa livre de risco.
> Por fim, quando você empresta dinheiro a um banco, através de uma operação chamada de CDB, você vai acabar ganhando um percentual do CDI, que varia entre 80% do CDI e 130% do CDI.

> Você não investe no CDI e sim em: CDB's, LCI's / LCA's, LC's e etc. e estes investimentos rendem um "percentual do CDI"!
> [...]
> CDI como Benchmark para investimentos
> Quando você faz um investimento, o desempenho de seu investimento vai ser sempre comparado ao CDI, pois como dito acima ela é a referência para investimentos.
> Imaginando que você tenha um investimento que considera interessante e que o mesmo rendeu 0,9% naquele mês. Como saber se este investimento foi um bom investimento ou um mal investimento? Basta comparar com o CDI.
> Se o CDI para o mesmo mês foi de 1,00%. Quer dizer que o seu investimento rendeu somente 90% do CDI, ou seja, ficamos abaixo da meta que era igualar o CDI. Resumindo, a meta para qualquer investimento é "bater o CDI", ou seja, receber 100% do CDI. (CUSTÓDIO, 2019)

O histórico na emissão de debêntures na CADIP, empresa de ativos do Rio Grande do Sul, criada nos idos de 1995, verifica-se que as emissões de debêntures oferecidas nos últimos anos apontam sempre um índice acrescido de um percentual de CDI, como se vê do seu sítio eletrônico aqui transcrito:

Quadro 02 - Histórico das emissões de debêntures

HISTÓRICO DE EMISSÕES DE DEBÊNTURES					
ORDEM	DATA		REMUNERAÇÃO	MONTANTE - R$	GARANTIA
	EMISSÃO	VENCIMENTO			
1ª	16/01/1996	16/07/1998[1]	TJLP + 8%aa	150.002.379,52	Subordinada (transformáveis em ações da CRT)
2ª	01/04/1996	09/12/1998	ANBID + 3%aa	100.000.000,00	Real (transformáveis em ações da CEEE e Banrisul + poder liberatório)
3ª	16/09/1996	16/09/1998	ANBID	40.000.000,00	Subordinada
4ª	27/12/1996	27/06/1998[2]	TJLP + 8%aa	250.004.372,13	Subordinada (Transformáveis em ações da CEEE)
5ª	24/04/1997	24/07/1998[2]	TJLP + 8%aa	23.539.410,00	Subordinada (Transformáveis em ações da CRT)
Adiantº.	30/07/1997	30/07/1998[2]	TJL + 8%aa	80.000.000,00	Liquidada antes da colocação
6ª	01/03/1999	01/03/2002	IGP-DI + 6%aa	190.000.000,00	Subordinada (Transformáveis em ações da CORSAN, não colocada no mercado)
7ª	15/07/2003	15/11/2006	TJLP + 10%aa	60.000.000,00	Subordinada
8ª	01/01/2005	01/12/2006	DI + 2,5%aa	120.000.000,00	Real
9ª	15/12/2005	15/03/2007	104,50% DI	30.000.000,00	Subordinada
10ª	15/07/2006	15/11/2008	104,00% DI	50.000.000,00	Subordinada
11ª	15/07/2007	15/07/2009	104,00% DI	130.000.000,00	Subordinada
Total				1.223.546.161,65	

Fonte: CADIP (2016)

[1]Liquidas em 16/07/1998
[2] Liquidas em 17/10/1997

Assim, o título super garantido (debêntures) é por demais atrativo face à sua remuneração ao investidor não controlador, soçobrando ao controlador tão somente duas perspectivas:

- A de pagar aos investidores no prazo escalonado de vencimentos de debêntures, amargando um desvio de receita derivada para pagar o empréstimo (debênture) com o investidor a valores absurdos;
- Caso não pague por falta de numerário, ou seja, por inadimplência dos contribuintes do poder controlador, esse próprio ente central e controlador na empresa de ativos

deve suprir esse pagamento aos investidores, pena de incorrer em multa e juros de mora, também em percentuais altos face a prática do mercado.

Todavia, a Fazenda Pública, o ente controlador, caso fique devedor em qualquer ação judicial, pagará a dívida contida na sentença condenatória somente com fulcro nos juros e correção do artigo 1º, da Lei n. 9.494/1997, alterada pela lei 11.960/2009 (BRASIL [2009j]), em seu artigo 5º, isto é, só com base nos mesmos percentuais da caderneta de poupança, enquanto que para esses investimentos de antecipação de receita tributária vai pagar aos investidores a remuneração do índice contido na emissão de debêntures oferecida, acrescido do CDI e, em caso de atraso, mais juros de geralmente 1% e multa.

Estar-se-á, novamente, a engordar a dívida pública dos entes federados, em grande parte devido aos encargos tratados pelas empresas de ativos, face à arquitetura perversa do mercado de capitais a uma parcela ínfima de privilegiados no 'planeta terra' em detrimento ao empobrecimento do Estado, visto com clareza via uma simples visita no sítio do Tesouro Nacional, setor SADIPEM – Sistema de Análise da Dívida Pública, Operações de Crédito e Garantias da União, Estados e Municípios no sítio, que a cada ano está maior o endividamento público.

O Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas (IPEA), em maio de 2016, apontou os índices de endividamento dos entes federados, colocando em estado de fragilidade principalmente os entes da região sudeste, veja-se:

> Este quadro inicial de avaliação dos indicadores fiscais dos estados da federação aponta para uma situação de fragilidade estrutural das economias estaduais. As quatro maiores economias estaduais do país, em particular, se colocam neste quadro de atenção. São Paulo e Rio de Janeiro apresentam fraca capacidade fiscal geral – medidos pelo IRF2015 referente a variáveis fiscais dos anos de 2012, 2013 e 2014 – e os estados de Minas Gerais e Rio Grande do Sul encontram - se em situação ainda pior: de desequilíbrio fiscal. (MANOEL; RANCIARO NETO; MONTEIRO NETO, 2016, p.8)

O que significa dizer que a cada ano que passa o endividamento aumenta, e em contrapartida as empresas de ativo estão retirando mais e mais a receita primária e especialmente a derivada desses mesmos entes, restando, pois, aumento da dívida pública, o esvaziamento estatal, o enfraquecimento pelas "arquiteturas" de mercado de capitais.

5 DO CASO DA PBH ATIVOS S.A.

O presente capítulo pretende estudar, com viés exemplificativo, a arquitetura utilizada para a criação, instalação, expansão e implementação de empresas de ativos como está ocorrendo no Brasil, atualmente via empresa componente da administração pública indireta do Município de Belo Horizonte, tendo natureza jurídica de sociedade anônima de economia mista, de capital fechado (BELO HORIZONTE, Decreto 14.444/2011), em conformidade aos ditames da lei de sociedade anônima, Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976 (BRASIL [2019c]).

5.1 Criação

A PBH Ativos S.A. foi criada por autorização da Lei Municipal n. 10.003, de 25 de novembro de 2010 (BELO HORIZONTE, [2014]), vinculada à Secretaria de Finanças, sob a forma de sociedade anônima de economia mista, por tempo indeterminado, com capital inicial de R$100.000,00 (cem mil reais), cujo objeto social constante em seu artigo 2º:

> Art. 2º - A sociedade terá como objeto social:
> I - titular, administrar e explorar economicamente ativos municipais;
> II - auxiliar o Tesouro municipal na captação de recursos financeiros, podendo, para tanto, colocar no mercado obrigações de emissão própria, receber, adquirir, alienar e dar em garantia os ativos, créditos, títulos e valores mobiliários da sociedade;
> III - estruturar e implementar operações que visem à obtenção de recursos junto ao mercado de capitais;
> IV - auxiliar o Município na realização de investimentos em infraestrutura e nos serviços públicos municipais em geral;
> V - auxiliar o Município na atividade de conservação e manutenção de seus bens;
> VI - auxiliar o Município em projetos de concessão ou de parceria público-privada, podendo, para tanto, dar garantias ou assumir obrigações;
> VII - licitar e/ou realizar obras mediante celebração de convênio ou contrato com os órgãos ou as entidades da Administração Direta ou Indireta do Município, salvo no caso de as obras serem destinadas à valorização dos seus próprios ativos;
> VIII - auxiliar, gerenciar ou realizar obras licitadas por outros órgãos ou entidades da Administração Direta e Indireta do Município, nas quais, sempre que possível, venha a ter ganho econômico;
> IX - custear obras licitadas por outros órgãos ou entidades da Administração Direta e Indireta do Município;
> X - participar de outras sociedades cujo objeto social seja compatível com suas finalidades;
> XI - captar recursos ou estruturar operações que possibilitem a quitação, o refinanciamento, a redução do montante ou a diminuição dos encargos da dívida pública do Município;
> XII - realizar quaisquer atividades que sirvam de instrumento para a conquista dos objetivos enunciados nos incisos anteriores.
> Parágrafo único - A sociedade deverá agir somente no sentido de complementar as políticas públicas deliberadas pelos órgãos competentes, não podendo assumir outras funções e/ou responsabilidades da Administração Direta ou Indireta sem que para

> isso tenha sido contratada ou conveniada, procurando, sempre que possível, obter ganho econômico. (BELO HORIZONTE, [2014a])

Em face das amplas competências da PBH Ativos S.A. descritas acima em seu objeto social, a mesma absorve quase que totalmente os poderes constitucionais do Município, acionista controlador.

Ainda, tem-se que de conformidade ao mesmo diploma legal que criou a PBH Ativos S.A. essa empresa nomina-se como empresa não dependente do tesouro municipal (art. 12 da Lei Municipal n. 10.003/2010), modelo disseminado pelo Brasil, não havendo, posto isso, enquadramento ante a LC n. 101/2000 (Lei da Responsabilidade Fiscal). Por isso, pode a empresa referida atuar livremente, porquanto não pende sobre ela fiscalização de caráter formal, quer pelo âmbito da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, porquanto os seus títulos para oferta em bolsa de valores são emitidos via agente fiduciário, digo, entidade financeira ligada ao Banco Central do Brasil.

Ressalte-se também a não vinculação da PBH Ativos S.A., teoricamente, às leis orçamentárias ou plano plurianual, conquanto referida empresa mostra-se desobrigada à prestação de contas via orçamentária, mas apenas e tão somente a exigência de audiência pública anual para demonstração de seus resultados:

> Art. 10 - Anualmente, será realizada Audiência Pública conjunta das Comissões de Administração Pública e Orçamento e Finanças Públicas para apresentação do relatório financeiro da sociedade pelo seu presidente. (BELO HORIZONTE [2014a])

O Estatuto social da empresa aludida foi publicado no DOM (Diário Oficial do Município de Belo Horizonte) em 10.06.2011, através do Decreto nº 14.444, de 09 de junho de 2011, cujo capital social ainda nessa data é o mesmo da lei autorizadora da sua criação (lei 10.003/2010), sendo o seu valor R$100.000,00 (cem mil reais), "divididos em 10.000 ações ordinárias nominativas, sem valor nominal, cabendo a cada uma o direito a um voto nas deliberações assembleares", conforme constante no artigo 3º, *caput*, do Estatuto referido, em que pese já em seu parágrafo único conter a possibilidade de haver aumento de capital social limitado a R$500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais), apenas com deliberação do Conselho de Administração, antevendo-se, ai a infringência frontal ao próprio diploma legal instituidor da PBH Ativos S.A., que dispõe, em seu art. 5º., somente pode haver o aumento do capital social mediante autorização legal (municipal).

Em reunião realizada em 16 de abril 2012, o Conselho de Administração da PBH ATIVOS S/A deliberou um novo aumento de capital da empresa no valor de R$2.000.000,00 (dois milhões de reais) com o objetivo de dotar a Companhia de ativo adequado para adquirir os terrenos necessários para a construção do novo terminal rodoviário do Município de Belo Horizonte, dentro do limite de R$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais), autorizado pelo art. 3°, parágrafo 2° do Estatuto Social.

O capital social da Companhia, R$ 350.000,00 (trezentos e cinquenta mil reais), dividido em 35.000 (trinta e cinco mil) ações ordinárias nominativas, sem valor nominal, foi aumentado em R$2.000.000,00, (dois milhões de reais), mediante a emissão de 200.000 (duzentas mil) ações ordinárias nominativas, sem valor nominal, ao preço de emissão de R$10,00 (dez reais) por ação, passando o capital social da Companhia a ser de R$2.350.000,00 (dois milhões, trezentos e cinquenta mil reais), dividido em 235.000 (duzentos e trinta e cinco mil) ações ordinárias nominativas, sem valor nominal.

Em 29/05/2012, o capital social da PBH Ativos S.A. foi aumentado em R$252.624.385,83 (duzentos e cinquenta e dois milhões, seiscentos e vinte e quatro mil, trezentos e oitenta e cinco reais e oitenta e três centavos), valor subscrito pelo Município de Belo Horizonte com direitos creditórios detidos pela Municipalidade junto à Companhia de Saneamento de Minas Gerais - COPASA desde 2002 e, avaliado, para efeito de aumento de capital, passando referido capital social para R$254.974.385,83.

Além disso, convém salientar que através da Lei Municipal n. 10.699, de 10 de janeiro de 2014 (BELO HORIZONTE [2014b]) houve novo aumento de capital social da empresa, a qual alterou a Lei Municipal n. 10.003/2010, por meio do seu parágrafo único do artigo 4º, com a alienação e/ou cessão de imóveis pertencentes ao Município de Belo Horizonte, sob a forma de doação, com sua desafetação e posterior transferência à referida empresa.

Dessa forma, em 2014, após a publicação da lei municipal n. 10.699/2014 (BELO HORIZONTE, [2014b]) e através da AGE de 11.09.2014, o capital sofre novo aumento, passando para o valor de R$281.985.709,17 (duzentos e oitenta e um milhões, novecentos e oitenta e cinco mil e setecentos e nove reais e dezessete centavos), por meio de uma emissão de 2.701.132 ações de classe ordinária, por transferência de bens imóveis, no valor de R$27.011.323,34 (vinte e sete milhões, onze mil, trezentos e vinte e três reais e trinta e quatro centavos).

Com tudo isso, as demonstrações financeiras da PBH Ativos S.A., período 2011 a 2014 (PBHATIVOS..., [2014]), o capital social inicial de R$100.000,00 em 2011, passa para

o patamar de R$281.985.709,17 em 2014. Atente-se que tais aumentos de capital social ocorreram para que fossem possíveis as emissões de debêntures para o mercado de capitais.

Como a empresa é classificada como empresa não dependente do tesouro municipal e sendo sociedade de economia mista de capital fechada, não é fiscalizada pela CVM e nem passa pelo crivo da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei complementar 101/2000 – Brasil, 2000), porquanto não se mostra cadastrada ao mercado de ações, via CVM – Comissão de Valores Mobiliários, em que pese ser necessário que a entidade pública peça anuência àquela para emissão de debêntures, conforme determina a Resolução CMN (Conselho Monetário Nacional) no. 2.931, de 1997 (BRASIL [2002]).

Considerando que a empresa PBH Ativos S.A. não passa pelo crivo da CVM, certo é que não passa, igualmente, pelo crivo do Senado Federal e nem do Banco Central do Brasil para averiguação das atividades efetivadas em decorrência de emissão de debêntures a serem ofertadas na bolsa de valores por intermédio de agente fiduciário.

E foi com essa base, de ser empresa não dependente do tesouro municipal e de não se encontrar atrelada à regulação exigida pela Lei Complementar 101/2000, a PBH Ativos S.A. obteve, junto à CVM – Comissão de Valores Mobiliários, a licença para emitir debêntures (PRIVADO:..., [2014]), dispensando-se as exigências legais a que são obrigadas as sociedades anônimas de economia mista abertas, assim definidas como aquelas que podem negociar diretamente nas bolsas de valores seus ativos mobiliários. Aqui também se chama a atenção, pois apesar da CVM ter enviado ofício à PBH Ativos S.A. anuindo quanto à primeira emissão privada de debêntures, o fez tão somente quanto à emissão de debêntures simples, espécie subordinada, em valor limitado a R$1.000.000.000,00 (um bilhão de reais), quando, em verdade, na segunda emissão de debêntures com garantia real a PBH Ativos S.A. não consultou a CVM, face à liberação contida no artigo 6º. da Instrução CVM n. 476/2009, "As ofertas públicas distribuídas com esforços restritos estão automaticamente dispensadas do registro de distribuição de que trata o caput do art. 19 da Lei nº 6.385, de 1976." (BRASIL, [2017g]).

O artigo 19 da Lei n. 6.385/1976 informa em seu *caput*, "Nenhuma emissão pública de valores mobiliários será distribuída no mercado sem prévio registro na Comissão." (BRASIL, [2017g]).

A par disso, verifica-se que a consecução de dívidas da PBH Ativos S.A., com a assunção das antecipações de receitas consubstanciadas em vendas de debêntures emitidas e ofertadas no mercado de capitais com garantias reais do Município de Belo Horizonte,

mostra-se avolumando-se mais e mais, conforme dados de endividamento publicados pela própria PBH Ativos S.A., onde se vê em seu sítio eletrônico:

Dívida com 1ª Emissão de Debêntures= 01/04/2014 = R$880.320.000,00 = atualização pelo IPCA = prazo de 9 anos.

Dívida com 2ª. emissão de debêntures = 15/04/2014 = R$230.000.000,00 = atualização pelo ipca + 11% a.a. = prazo de 7 anos.

Se de um lado a empresa PBH Ativos S.A. mostra-se em princípio como uma forma engenhosa se injetar recursos no Município de Belo Horizonte; por outro lado, mostra-se como uma fonte de renda para investidores de especial fórmula bastante interessante e atraente ao mercado de capitais, pois o garantidor real será o Ente Público controlador da sociedade de economia mista em questão, inexistindo, assim, 'risco' inerente à atividade comercial desempenhada pela referida sociedade de economia mista.

Ademais, sendo de risco o negócio, por certo que qualquer inadimplemento a se verificar nos compromissos com os investidores, assumirá o pagamento da antecipação de receitas via debêntures o próprio ente federado, mesmo que por sua conta, risco e maior grau de endividamento de referido ente público, posto que utiliza-se de créditos oriundos de receitas derivadas, quais sejam os tributos, que são receitas próprias para cumprimento das atividade administrativa plenamente vinculada, conforme artigo 3º. do Código Tributário Nacional (BRASIL [2013i]).

O cenário apresenta-se preocupante, com aplicação dos princípios inerentes à governança cooperativa ditada pelo Consenso de Washington. O que teremos pela frente? Um Município sem orçamento 'livre' para planejamento estatal, mas atrelado às garantias concedidas a empresa privada, de sociedade de economia mista, a enriquecer mais ainda ao grupo seleto de investidores de escol do mercado de capitais, em detrimento ao empobrecimento do ente federativo, retirando-se-lhe assim o pouco que resta dos seus parcos recursos financeiros, a serem repartidos com intermediários investidores, corretores, entidades financeiros.

Enfim, todo o standard modelado para os entes federados utilizar-se de antecipação de receitas junto ao mercado de capitais, fazendo daqueles acionistas disfarçados, com o patrimônio público a sucumbir de forma paulatina.

5.2 Do exame das debêntures emitidas e suas implicações - demonstração da forma de celebração e detalhes dos dois primeiros contratos de emissão debêntures pela PBH Ativos S.A. com direitos de créditos autônomos

As primeiras considerações acerca da análise nos contratos específicos que geraram as emissões de debêntures na espécie de empresas de ativos/securitização examinadas no trabalho, contratos estes ocorridos na PBH Ativos S.A., marco da dissertação (CLARK; LIMA, [2016]), trazem observações preambulares, precipuamente, em tais instrumentos acerca da autorização da prática dos atos de cessões e/ou emissão e escrituras de debêntures por lei municipal n. 10.003/10 (BELO HORIZONTE [2014c]), criadora da PBH Ativos S.A. referida, bem assim pela lei municipal n. 7.932, de 30.12.1999, que autoriza a cessão de créditos, (BELO HORIZONTE [2009c]).

Dessa forma, não se questiona a inexistência de legislação autorizativa dessas espécies de empresas de ativos atreladas ao ente estatal federativo, criada geralmente sob a forma de sociedade de economia mista, mas se questiona sim se essa espécie de empresa e o seu objeto social tem conformidade com a nossa Carta Maior, especialmente no que toca ao interesse público e em compasso aos artigos 167, IV e VII, 173 da Constituição da República (BRASIL [2019a]), arts. 29, e 37 da Lei de Responsabilidade Fiscal (BRASIL [2018b]), a afirmativa de se mostrar como empresa independente, quando se utiliza da parafernália estatal para atuar, inclusive tendo como intervenientes em seus contratos de debêntures a Secretaria de Arrecadações ou de Finanças, bem assim a empresa de Processamentos de Dados integrante da administração indireta do ente federativo.

Ultrapassadas as preliminares, passemos adiante à análise do caso específico da PBH Ativos S.A, verificando algumas das cláusulas oriundas das escrituras e emissões de debêntures, que se encontram todos em seu sítio eletrônico (SECURITIZAÇÃO..., [2016]), por determinação judicial na ação popular no. 5094407-42.2016.813.0024, em curso em vara municipal da Comarca de Belo Horizonte junto ao Poder Judiciário de Minas Gerais, ajuizada para fins de exigência da observância do princípio da transparência no sítio eletrônico da empresa, para que todos os contratos e similares efetivados fossem ali arquivados à disposição do cidadão, ajuizada pelo Vereador do Município de Belo Horizonte Gilson Reis, estando em 30 de janeiro de 2020 ainda em andamento sem sentença de mérito.

5.3 Exame da Primeira emissão de debêntures simples, espécie subordinadas

Primeira escritura e emissão privada de debêntures: processo deferido na JUCEMG em 29.01.2014

Emissora: PBH Ativos S.A.

Titular das debêntures: Município de Belo Horizonte – essa primeira emissão foi celebrada somente para que o Município adquirisse as debêntures simples, espécie subordinadas, para dar em cessão onerosa os créditos tributários ou não tributários, em dívida ativa ou não, de titularidade do próprio Município.

Para que essa emissão de debêntures simples apenas para o Município de Belo Horizonte, controlador da PBH Ativos S.A.: para ter a Companhia PBH Ativos garantia real para apresentar quando da segunda emissão de debêntures, de forma pública, com garantia real que serão os direitos creditórios autônomos (assim chamados os créditos tributários ou não tributários parcelados) cedidos para a mesma emissora (PBH Ativos S.A.)

Intervenientes: Secretaria de Finanças, Procuradoria Geral do Município e Prodabel

Espécie de debêntures: debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie subordinada, em série única, adquiridas através de contrato de cessão onerosa de direitos de créditos autônomos decorrentes de créditos tributários ou não tributários em dívida ativa ou não parcelados de titularidade do Município de Belo Horizonte

Forma: série única.

Total de debêntures emitidas: 10.000 (dez mil) debêntures subordinadas.

Valor total de debêntures emitidas: R$1.000.000.000,00 (um bilhão de reais)

Valor unitário de debênture subordinada: R$100.000,00 (cem mil reais) cada debênture subordinada

Forma de atualização: IPCA apenas.

Integralização das debêntures adquiridas pelo Município de Belo Horizonte: cessão de créditos tributários ou não tributários parcelados pelo Município de Belo Horizonte que se encontram ou não em dívida ativa denominados de Direitos de Créditos Autônomos.

Fim a que se destinam as debêntures integralizadas pelo Município: formação de conjunto de recebíveis determinado.

A negociação envolveu mais as seguintes pessoas jurídicas, mesmo em se tratando de emissão privada, conforme as informações contidas no instrumento parcialmente abaixo transcrito:

Custodiante e fiel depositário: BTG Pactual S.A.

Agente fiduciário: Pentágono S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários

Figura 01 - Fragmento do contrato de escritura de primeira emissão de debentures subordinadas

(d) o Município pretende ceder à Emissora os Direitos de Crédito Autônomos, de maneira a formar um conjunto de recebíveis determinado, (i) identificados por código fornecido pelo Município, por meio do qual seja identificado cada parcelamento ("Código Criptografado") e, também, (ii) devidamente relacionados e identificados em CD-ROM, devidamente numerado, identificado e sem possibilidade de editoração, entregue ao Banco BTG Pactual S.A., sob dever de sigilo, que irá guardá-lo na qualidade de custodiante e fiel depositário ("Custodiante"), conforme termos e condições estabelecidos no Contrato de Cessão e Aquisição de Direito Autônomo de Recebimento de Créditos e Outras Avenças, firmado nesta data entre o Município, a Emissora, o Custodiante e a Pentágono S.A. Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários ("Agente Fiduciário"), com a interveniência da SMF, da PGM e da Empresa de Informática e Informação do Município de Belo Horizonte – PRODABEL ("PRODABEL") ("Contrato de Cessão Onerosa");

Fonte: PBH Ativos S.A. (2014)

Qual a intenção da emissora após a escritura e emissão de debêntures simples, da espécie subordinadas: emitir debêntures com garantia real efetivada com a cessão onerosa de direitos creditórios autônomos recebidos com a emissão simples anterior, conforme consta na alínea f do contrato da primeira emissão de debêntures simples privada:

Figura 02 - Fragmento do contrato de escritura de primeira emissão de debentures subordinadas

(f) após a Emissão Privada, a Emissora pretende emitir debêntures simples, não conversíveis em ações, da espécie com garantia real representada por cessão fiduciária de direitos creditórios ("Debêntures com Garantia Real"), em série única, para distribuição pública com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada ("Instrução CVM 476") ("Oferta Pública"), mediante coordenação do Banco BTG Pactual S.A. ("Coordenador Líder"), nos termos do Contrato de Coordenação, Colocação e Distribuição Pública, com Esforços Restritos, sob o Regime de Garantia Firme de Colocação, de Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, em Série Única, da Espécie com Garantia Real, da Segunda Emissão, Sendo a Primeira Pública, da PBH ATIVOS S.A., a ser celebrado entre a Emissora e o Coordenador Líder, com a interveniência anuência da SMF e da PGM ("Contrato de Distribuição"); e

(g) os recursos obtidos com a emissão das Debêntures com Garantia Real serão parcialmente utilizados para amortização das Debêntures Subordinadas, nos termos da Cláusula 4.8.4 abaixo.

Fonte: PBH Ativos S.A. (2014)

Destinação dos recursos das debêntures subordinadas, simples, série única, emitidas: pagar o preço de aquisição dos direitos creditórios autônomos:

Figura 03 - Fragmento do contrato de escritura de primeira emissão de debentures subordinadas

3.7.1. As Debêntures Subordinadas serão integralmente utilizadas para realizar o pagamento do preço de aquisição dos Direitos de Crédito Autônomos cedidos à Emissora, nos termos do Contrato de Cessão Onerosa.

Fonte: PBH Ativos S.A. (2014)

Prazo e data de vencimento das debêntures subordinadas:

Prazo de 9 anos, contados a partir da emissão em 29.01.2014.

Vencimento: 28.02.2023

Forma de atualização: IPCA.

De fato, as primeiras debêntures subordinadas serão atualizadas pelo IPCA a partir da emissão, ***pro rata*** **por dias úteis** até a sua liquidação integral, com a incorporação ao valor nominal unitário das debêntures automaticamente nos meses de janeiro de cada ano:

Figura 04 - Fragmento do contrato de escritura de primeira emissão de debentures subordinadas

4.6.1. O Valor Nominal Unitário de cada uma das Debêntures Subordinadas será atualizado pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo ("IPCA"), divulgado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística ("IBGE"), a partir da Data de Emissão, calculada *pro rata temporis* por Dias Úteis até a liquidação integral das Debêntures Subordinadas ("Atualização Monetária"), sendo o produto da Atualização Monetária incorporado ao Valor Nominal Unitário das Debêntures automaticamente nos meses de janeiro de cada ano, a partir da Data de Emissão, de acordo com a seguinte fórmula:

Fonte:PBH Ativos S.A. (2014)

5.4 Segunda emissão das debêntures – debêntures com garantia real através da cessão onerosa de direitos creditórios autônomos originados dos créditos tributários ou não tributários em dívida ativa ou não de titularidade do Município de Belo Horizonte

Após a primeira emissão de debêntures subordinadas simples, contrato efetivado para o fim específico de emissão de debêntures na forma privada para serem adquiridas pelo Município de Belo Horizonte controlador, como condição *sine qua* para a posterior segunda emissão de debêntures na forma pública.

Assim, coube ao Município primeiramente suprir a PBH Ativos S.A. com a cessão onerosa dos direitos creditórios autônomos (créditos tributários ou não tributários parcelados, em dívida ativa ou não de titularidade do Município), com atualização pelo IPCA em dias úteis apenas.

Saliente-se que se os tributos e mesmos a dívida não tributária é atualizada de forma corrente, dia após dia, não importando ser dia útil ou não, o MUNICÍPIO DE BELO

HORIZONTE entendeu, de forma diferente, por celebrar um contrato, cedendo os seus direitos creditórios de créditos tributários ou não, parcelados, em dívida ativa ou não, para ser pago o seu produto somente com a atualização pelo IPCA em dias úteis apenas, ou seja:

- Os tributos foram parcelados por programa de parcelamento aos contribuintes, para pagamento com atualização pelo IPCA mais o acumulado do ano a ser incluído no crédito remanescente a cada janeiro;
- Quando, distintamente: Acessão onerosa desses mesmos tributos, em troca de receber o MUNICÍPIO debêntures subordinadas de forma privada, ou seja, sem distribuição em oferta pública, série única, com vencimento em 9 anos, para recebimento com atualização em IPCA, mas, porém, somente em dias úteis.

Daí se vê de início um endividamento maior ao ente público federado, porquanto se viu impingido em fazer uma negociação com a sociedade de economia mista de que é controlador, que tem fim lucrativo em seu objeto, porquanto é regida pela lei de sociedade anônima, porém irá receber pela cessão valor bem menor do que iria receber se aguardasse os valores a serem recebidos pelos contribuintes nos parcelamentos cedidos.

Quadro 03 - Diferença entre a emissão e escritura de debêntures subordinadas privada e debêntures com oferta pública e com garantia real (segunda emissão)

CONDIÇÕES	Debêntures subordinadas	Debêntures com garantia real
Valor unitário	R$100.000,00	R$100.000,00
Valor total	R$1.000.000.000,00	R$230.000.000,00
Total das debêntures	10.000	2.300
Forma atualização	IPCA dias úteis a partir da emissão	IPCA dias úteis a partir da emissão + juros limitados a até 5% a.ano(cls. 6.14.1. e 6.14.3) + período de capitalização (cl. 6.14.3)
Prazo	9 anos	84 meses
Vencimento	28.02.2023	15.04.2021
Forma de debêntures	Privada nominal	Registro no mercado primário e distribuídas no mercado secundário
Debenturista	Município de Belo Horizonte	
Forma de pagamento	Cessão de crédito autônomos de créditos tributários ou não tributários em dívida ativa ou não	Parcelado – de acordo com amortização constante do anexo II da segunda escritura de emissão debêntures oferta pública
Data de emissão	01.04.2014	15.04.2014

Fonte: Elaborado pela autora, adaptado dos dados transparentes da PBH Ativos S.A. (2014)

Observações: Banco Coordenador Lider ou custodiante: Banco BTG Pactual S.A. (este que ficará com os cds dos dados dos contribuintes, referente aos produtos de tributos arrecadados, em caráter sigiloso, ferindo o princípio da isonomia constitucional (art. 37, caput, CR), onde uma pessoa jurídica privada deterá as informações dos contribuintes de um Município inteiro, gerindo os créditos arrecadados face à cessão aqui noticiada.

Atente-se que os recursos obtidos pela arrecadação tributária referente aos créditos tributários ou não tributários parcelados, em dívida ativa ou não deverão, de acordo com a segunda escritura de emissão de debêntures com garantia real de direitos creditórios autônomos (a garantia refere-se à cessão onerosa de créditos tributários ou não tributários, em dívida ativa ou não) deverão ser depositados em conta de titularidade do Município de Belo Horizonte, porém essa conta será administrada e gerida exclusivamente pelo Banco Centralizador (Banco do Brasil S.A.), como se vê da cláusula 6.24.10 abaixo transcrita:

Figura 05 - Fragmento do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real

6.24.10. *Conta Centralizadora do Município*. O Município irá constituir, por meio do Contrato de Administração de Contas, e com base no Contrato de Cessão Onerosa, de forma irrevogável e irretratável, para todos os fins de direito, uma conta centralizadora e vinculada, de sua titularidade, na qual serão depositados, dentre outros créditos, a totalidade dos recursos advindos da realização dos Direitos de Crédito Autônomos pagos pelos Contribuintes através de débito automático ("Conta Centralizadora do Município"), sendo que tais recursos deverão ser transferidos, na forma e nos prazos previstos no Contrato de Administração de Contas, para a Conta de Recebimento, porém líquidos dos Recursos Excluídos. A Conta Centralizadora do Município será movimentada exclusivamente pelo Banco Centralizador, com autorização prévia e expressa do Agente Fiduciário até o integral pagamento das Obrigações Garantidas.

Fonte: PBH Ativos S.A. (2014)

Ou seja, os bancos arrecadadores de tributos e multas passarão os valores ao Município que, automaticamente e com o envio de cd com os dados dos produtos arrecadados (intervenção para tanto - para o fim de envio de dados contendo as informações desses produtos de tributação arrecadados -, da Secretaria de Finanças, Procuradoria Geral do Município e Prodabel, que é a empresa de processamento de dados do Município de Belo Horizonte), transferirá à conta de titularidade do Município denominada "Conta Centralizadora do Município", movimentada exclusivamente pelo Banco Centralizador (BANCO DO BRASIL S.A.).

Assim, os produtos da arrecadação, tributos e multas de modo geral - receita pública institucional para cumprir as políticas sociais econômicas educacionais e de saúde do ente público -, serão transferidos a uma conta não pública para ser administrada exclusivamente por pessoas que não são servidores públicos e sequer agentes públicos, cabendo ao Banco Centralizador (Banco do Brasil S.A.) transferir e aplicar os valores depositados na conta de titularidade do Município de Belo Horizonte objeto da arrecadação tributária e não tributária, em dívida ativa ou não para, após, serem cedidos fiduciariamente para os debenturitas, conforme se vê da cláusula abaixo da segunda escritura com garantia real:

Figura 06 - Fragmento do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real

(iii) todos os recursos, direitos de crédito e acessórios relacionados aos Direitos de Crédito Autônomos, já desconsiderando os Recursos Excluídos, conforme definido abaixo, depositados ou a serem depositados e mantidos, nas Contas Vinculadas, (os quais deverão ser aplicados pelo Banco Centralizador na noite do Dia Útil de seu depósito no Investimento Permitido, cujos títulos, ativos, cotas e rendimentos correspondentes também farão parte dos Créditos Cedidos Fiduciariamente), bem como todos os direitos sobre as Contas Vinculadas, conforme descritas e caracterizadas nos termos dos Contratos de Garantia.

6.24.4. Os Créditos Cedidos Fiduciariamente são cedidos fiduciariamente aos Debenturistas nos termos do Contrato de Cessão Fiduciária, e nos termos dos arts. 66-B e seguintes da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, conforme alterada.

6.24.5. Enquanto existirem Debêntures em Circulação, o valor mínimo da Garantia deve ser equivalente a 200% (duzentos por cento) do saldo do valor nominal não amortizado das Debêntures em Circulação, acrescido da Remuneração, da Atualização Monetária e demais encargos devidos, calculados *pro rata temporis*. De forma a verificar o enquadramento pela Emissora ao parâmetro acima estabelecido, o Agente Fiduciário deverá calcular e apresentar, mensalmente, até o 2º (segundo) Dia Útil anterior à cada data de pagamento de uma Parcela Vincenda de Amortização ("Data de Verificação"), após o recebimento do Relatório Gerencial, o Índice de Garantia Real ("IGR"), por meio da aplicação da seguinte expressão:

Fonte: PBH Ativos S.A. (2014)

Ressalte-se, conforme constante na cláusula 6.24.5 que o valor mínimo de garantia equivale a 200% do saldo não amortizado das debêntures, ou seja, os valores arrecadados se mostram como supergarantia real, deixando de ser aplicado nas políticas públicas sociais, educacionais, de saúde e mesmo econômicas do ente público cedente dos créditos tributários ou não, devidamente parcelados, em dívida ativa ou não.

De se examinar, ainda, apesar de constar no contrato da segunda escritura que o cedente não tem responsabilidade sobre as debêntures emitidas, certo é que no índice de garantia real (IGR) constante da cláusula 624.5, a fórmula utilizada para encontrá-lo consta, dentre outros itens, a inclusão de eventual parcelamento tributário ou não, em dívida ativa ou não, inadimplido pelo contribuinte, o que equivale a dizer que o Município de Belo Horizonte é sim responsável pelas debêntures emitidas pela PBH Ativos S.A. na primeira oferta pública, cabendo ao ente público disponibilizar e se comprometer a uma supergarantia real, onde além dela ser na ordem de 200% (duzentos por cento), ou seja, dobrada pelo seu valor, aplica-se no cálculo dessa supergarantia real aqueles valores inadimplidos por mais de 3 meses, conforme se vê da fórmula contida na cláusula acima transcrita (6.24.5) para se encontra o IGR:

Figura 07 - Fragmento do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real

$$IGR = \frac{SDC+VFA+VCBM}{SDR}$$

Fonte: PBH Ativos (2014)

Figura 08 - Fragmento do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real

IGR Índice de Garantia Real, calculado em cada Data de Verificação.

SDC somatório do saldo devedor dos Direitos de Crédito Autônomos que vencerem até a data de vencimento das Debêntures, conforme indicado no item 11 do Relatório I do Anexo III, apurados no último Dia Útil do mês calendário imediatamente anterior ao respectivo "n"ésimo mês de emissão do Relatório Gerencial, deduzido:

(i) Do valor das parcelas dos Direitos de Crédito Autônomos de titularidade da Emissora, que foram pré-pagas, conforme indicado no item 8 do Relatório I do Anexo III;

(ii) Do valor das parcelas dos Direitos de Crédito Autônomos cujo status no Relatório Gerencial elaborado pela SMF, e disponibilizado pela Emissora, por meio eletrônico ao Agente Fiduciário, até o 5º (quinto) Dia Útil de cada mês calendário, observado o layout contido no "Anexo III" desta Escritura ("Relatório Gerencial"), conste como "Rompido", conforme indicado no item 5 do Relatório III do Anexo III, apurado no último Dia Útil do mês calendário imediatamente anterior à respectiva emissão do Relatório Gerencial. Para fins do Relatório Gerencial, o termo "Rompido" significa o Direito de Crédito Autônomo referente a determinado Contribuinte que esteja inadimplente por pelo menos 3 (três) meses consecutivos.

VFA valor dos recursos mantidos em moeda corrente nacional e aplicações financeiras, vinculados à Conta de Serviço da Dívida, apurado no último Dia Útil do mês calendário imediatamente anterior ao respectivo "n"ésimo mês de emissão do Relatório Gerencial.

VCBM valor dos recursos mantidos em moeda corrente nacional e aplicações financeiras, vinculados à Conta de Pagamento, apurado no último Dia Útil do mês calendário imediatamente anterior ao respectivo "n"ésimo mês de emissão do Relatório Gerencial

Fonte: PBH Ativos (2014)

Figura 09 - Fragmento do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real

SDR somatório do saldo do Valor Nominal Atualizado não amortizado das Debêntures em Circulação, acrescido da Remuneração e demais encargos devidos, apurados no último Dia Útil do mês calendário imediatamente anterior ao respectivo "n"ésimo mês de emissão do Relatório Gerencial.

Para os fins desta cláusula, o valor informado no item 11 do Relatório I do Anexo III a esta Escritura já considerará as deduções mencionadas nos itens (i) e (ii) da definição de SDC da fórmula acima.

Fonte: PBH Ativos S.A. (2014)

No primeiro aditivo da segunda emissão de debêntures, primeira por oferta pública, datado de 23.04.2014, 22 dias após a emissão das debêntures e encerramento do procedimento do denominado *bookbuilding*

> A definição de preço de oferta de uma ação na oferta pública inicial por meio do chamado bookbuilding é o novo alvo do ativismo pela maior transparência no mercado de capitais do Brasil.
> Adotado com base no modelo dos Estados Unidos desde 1994, trata-se de uma consulta prévia da demanda para posterior estabelecimento de preço, conforme o volume de interessados. Se muitos quiserem, vão ter que pagar mais caro para levar o papel. Se poucos desejarem a ação, podem conseguir preços mais baixos ou a empresa pode cancelar a oferta, caso não seja possível obter o mínimo necessário de recursos para viabilizar o plano de operação.
> O modelo substituiu os leilões para compra em oferta pública, mas é considerado por alguns gestores restritivo e pouco democrático - enquanto os bancos de investimento defendem justamente o oposto. "O bookbuilding é uma caixa-preta. O analista recebe um livrinho e tem que assinar um documento se comprometendo a não divulgar nenhum das informações, mas o investidor tem que definir quantas ações quer comprar e até fazer depósito sem saber a que preço vai sair", argumenta Heitor Lyra, gestor de carteira da Lyra Investimentos. "São forças diferentes no mercado, que resultam num processo que não é tão transparente e público, é apenas para os amigos do rei, já que o banco acaba escolhendo quem entra e quem sai."
> Lyra cita a tentativa que fez para comprar ações da Gerdau em oferta pública - como se dispôs a um determinado preço, mas o valor de saída foi mais alto, ficou sem nenhum papel. "Não pude optar por ter um lote menor pelo preço mais alto. Simplesmente fiquei sem nada". (FILGUEIRAS, 2008)

Veja-se, então, que após o encerramento do procedimento de *bookbuilding*, que é um processo onde, de acordo com a chamada pública informada pelo investidor distribuidor, o mercado atende e de acordo com essa procura é que o agente distribuidor e o agente fiduciário estabelecerão o valor daquela oferta, ou seja, como afirmado na matéria acima veiculada no Gazeta Mercantil, é só para os "amigos do rei", a entidade financeira responsável por aquelas distribuição e oferta escolherá quem entra e quem saí no negócio ofertado.

A Comissão de Valores Mobiliários lançou, através da sua Superintendência de Registro de Valores Mobiliários o ofício circular CVM/SRE no. 02/2019, em 27.02.2019

(BRASIL, CVM, 2019), onde dispõe em 91 páginas orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelos emissores e intermediários em ofertas públicas de valores mobiliários, em prol da integridade do mercado e da proteção dos investidores, não sendo este o primeiro ofício circular nesse sentido, inclusive no que toca a observância no bookbuilding, onde consta no item 18 do referido ofício regras orientadas a serem observadas, como:

> 18. Fixação de parcelas de varejo em ofertas públicas de distribuição
> Nas ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários onde houver a utilização dos procedimentos de bookbuilding e aceitação de reservas e onde forem estabelecidas parcelas (tranches) destinadas a investidores não institucionais, para assegurar um tratamento justo e equitativo a todos investidores, a SRE recomenda que seja estabelecido um limite máximo para reserva por investidor, equivalente ao valor mínimo necessário de investimentos financeiros, estabelecido para a caracterização de investidor qualificado (atualmente R$ 1 milhão), ou, alternativamente, garantir a utilização deste limite como base no caso de necessidade de rateio. (BRASIL, CVM, 2019)

Pois bem.

Após o fechamento do procedimento de *bookbuilding*, o primeiro aditamento foi assinado, em 23.04.2014, com o fim de alterar a taxa de remuneração das debêntures, passando de no máximo 5% ao ano para simplesmente 11% ao ano, calculados em regime de capitalização composta *pro rata temporis* por dias úteis, seguindo-se a uma fórmula matemática na mesma cláusula primeira do referido aditamento:

Figura 10 - Fragmento do primeiro aditamento ou aditivo do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real

CLÁUSULA PRIMEIRA – DO ADITAMENTO

1. Tendo em vista (a) o encerramento do Procedimento de *Bookbuilding*, conforme definido na Cláusula 5.1.1 da Escritura, e (b) a definição da taxa de Remuneração das Debêntures, resolvem alterar a Cláusula 6.14.1 da Escritura, que passa a vigorar com a seguinte redação:

"6.14.1. As Debêntures renderão juros correspondentes à taxa fixa de 11% (onze por cento) ao ano, base 252 (duzentos e cinquenta e dois) Dias Úteis, incidentes sobre o Valor Nominal Atualizado, a partir da Data de Emissão, calculados em regime de capitalização composta de forma pro rata temporis por Dias Úteis, conforme o seguinte:

Fonte: PBH Ativos S.A. (2014)

A falta de transparência e publicidade do procedimento efetivado após o encerramento do *bookbuilding* atropela, desta feita, e de igual forma, os comezinhos do direito público, constitucional e administrativo, constantes do caput do artigo 37 da Constituição Republicana

e os quais devem se atrelar todo e qualquer ente que faz parte dos entes federados, porquanto componentes da sua administração indireta.

Em seguida ao primeiro aditamento da primeira oferta pública de debêntures com garantia real, houve o segundo aditamento, datado de 29.01.2016, onde restou acertado que, em virtude dos contribuintes terem antecipado o pagamento dos créditos tributários ou não, em dívida ativa ou não, parcelados, em oportunidade de programas de incentivos fiscais do ente federativo municipal, as partes entenderam que o mercado necessitava de ser indenizado, o investidor que havia adquirido as debêntures da primeira oferta pública com garantia real, aportando como verba indenizatória ao investidor mais numerário proveniente de outros créditos tributários ou não tributários parcelados, como se vê:

Figura 11- Fragmento do segundo aditamento ou aditivo do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real

CLÁUSULA I

CESSÃO DE DIREITOS DE CRÉDITO AUTÔNOMOS AOS DEBENTURISTAS

1.1 As partes neste ato declaram e reconhecem que a criação de programa de incentivo pelo Município, mais vantajoso aos Contribuintes em relação ao Parcelamento dos Créditos Tributários ou Não Tributários, o qual ocasionou o pagamento antecipado, com descontos, de parte dos Direitos de Crédito Autônomos objeto do Contrato de Cessão Onerosa, gera, nos termos das Cláusulas 11.1 e 11.1.1 do Contrato de Cessão Onerosa, a obrigação de o Município indenizar a Emissora.

Fonte:PBH Ativos S.A. (2016)

E, em razão desse entendimento, cuja previsão sequer havia no contrato celebrado de emissão de debêntures, primeira oferta pública, o Município de Belo Horizonte ao efetivar programa de incentivo fiscal, portanto renunciando a cobrança com todos os encargos de créditos tributários ou não tributários, em dívida ativa ou não, parcelados, acenando aos contribuintes com incentivos atrativos, ou seja, descontos, melhor dizendo, anistias fiscais parciais, teve que renunciar a investir esses produtos de arrecadação tributária ou não tributária, em dívida ativa ou não, em prol de cessão onerosa obrigatória à emissora das debêntures, a empresa PBH Ativos S.A., a bem do mercado, deixando a largo, em nosso entender, os artigos 167, especialmente nos incisos IV e VII e 173 da Constituição da República, o artigo 3º. do CTN, a lei de finanças públicas (Lei n. 4.320/64), a Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar n. 101/2000), enfim, toda a legislação pátria a assegurar ao ente público a aplicação das receitas derivadas nas políticas sociais, educacionais, de saúde e econômicas, a bem do interesse público e da efetivação dos ditames constitucionais.

O aporte a mais impingido ao Município de Belo Horizonte, para ceder os créditos tributários ou não foi na ordem de mais de sessenta milhões de reais nesse segundo aditamento e, fantástico, teve efeitos retroativos. Veja-se:

Figura 12- Fragmento do segundo aditivo do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real

1.2 As partes reconhecem que a obrigação de indenizar acima prevista foi devidamente observada pelo Município, por meio da cessão de novos Direitos de Crédito Autônomos,

formalizada pelo Termo de Cessão Indenização e pelo Aditamento ao Contrato de Cessão Fiduciária.

1.3 Os Direitos de Crédito Autônomos cedidos no Termo de Cessão Indenização somam o valor de R$ 60.654.675,45 (sessenta milhões, seiscentos e cinquenta e quatro mil, seiscentos e setenta e cinco reais e quarenta e cinco centavos), os quais foram cedidos nas seguintes condições:

(a) o valor de R$ 56.443.960,54 (cinquenta e seis milhões, quatrocentos e quarenta e três mil, novecentos e sessenta reais e cinquenta e quatro centavos), a partir do dia 15 de abril de 2015;

(b) o valor complementar de R$ 4.210.714,91 (quatro milhões, duzentos e dez mil, setecentos e quatorze reais e noventa e um centavos), a partir do dia 8 de maio de 2015, perfazendo o total recomposto.

Fonte: PBH Ativos S.A. (2016)

Nesse segundo aditamento, de outra linha, foi cedida e transferida a propriedade fiduciária dos direitos sobre os créditos tributários ou não, denominados direitos de crédito autônomos, aos debenturistas pela emissora, à razão de garantia das obrigações garantidas:

Figura 13 - Fragmento do segundo aditamento do contrato de escritura de segunda emissão de debentures com garantia real

1.4 As partes declaram que, tendo em vista o disposto na Cláusula 6.24.3 'ii' da Escritura, a propriedade fiduciária dos Direitos de Crédito Autônomos objeto do Termo de Cessão Indenização é cedida e transferida pela Emissora aos Debenturistas, em garantia das Obrigações Garantidas (conforme definidas na Escritura).

Fonte: PBH Ativos S.A. (2016)

A partir desse segundo aditamento, o agente fiduciário irá administrar, junto com a gestão do banco centralizador (Banco do Brasil), a arrecadação dos créditos que são creditados ali, como se fossem os próprios administradores públicos, mormente que se trata, não é demais repetir, receitas públicas derivadas cedidas a terceiros.

Ainda, foi celebrado o 3º. Aditamento, em 20.05.2016, que tem como escopo aumentar os percentuais de amortização, criar conta adiantamento para gerir os recursos financeiros provenientes da cessão onerosa dos direitos creditórios autônomos (créditos tributários ou não tributários, em dívida ativa ou não, parcelados do ente estatal) objeto da antecipação realizada.

Figura 14 -Fragmento do terceiro aditivo do contrato de escritura de segunda emissão de debêntures com garantia real

(d) alterar a Cláusula 6.24.12.2 (Cláusula 6.24.13 após a remuneração das cláusulas conforme abaixo disposto), que passará a viger da seguinte forma:

"*6.24.13. Conta de Adiantamentos. A Emissora irá constituir, por meio do Contrato de Administração de Contas e com base no Contrato de Cessão Onerosa, de forma irrevogável e irretratável, para todos os fins de direito, uma conta na qual será depositado, mantido e aplicado o montante equivalente aos recursos advindos dos Direitos de Crédito Autônomos Objeto de Realização Antecipada (bem como os rendimentos e os recursos decorrentes da amortização, negociação ou resgate de títulos, cotas ou ativos do Investimento Permitido, conforme estabelecido nas Cláusulas 6.24.15 e 6.24.16 abaixo, realizado com recursos dessa conta), mantida junto ao Banco Centralizador, a ser movimentada exclusivamente pelo Banco Centralizador, com autorização prévia e expressa do Agente Fiduciário, até o integral pagamento das Obrigações Garantidas, nos termos desta cláusula, dos Contratos de Garantia e observado o IGR e o IC, conforme previstos acima ("Conta de Adiantamentos", e, em conjunto com a Conta Centralizadora da Emissora, com a Conta Centralizadora do Município, com a Conta de Recebimento e com a Conta de Pagamento, "Contas Vinculadas").*"

Fonte:PBH Ativos S.A. (2016)

De igual forma, à guisa de adequação do instrumento aos ditames do Código de Processo Civil de 2015, Lei 13.105/2015 (BRASIL [2019l]), houve a alteração de cláusula constando se tratar as debêntures de título de crédito extrajudicial (art. 784, I e III do CPC/15), como também a inclusão de cláusulas garantidoras e declaratórias bastante incisivas:

6.1. A Emissora declara e garante neste ato que:
13.723(a) está devidamente autorizada a celebrar este Terceiro Aditamento e a cumprir com todas as obrigações nele previstas, possuindo capacidade legal e os

> poderes necessários para celebrar este Terceiro Aditamento e todos os documentos relacionados, tendo sido satisfeitos todos os requisitos legais e estatutários necessários para tanto;
> (b) a celebração deste Terceiro Aditamento, dos Contratos de Garantia e do Contrato de Cessão Onerosa (conforme alterados e definidos na Escritura), não infringem qualquer disposição legal, contrato ou instrumento do qual a Emissora seja parte, nem irá resultar em: (i) vencimento antecipado de qualquer obrigação estabelecida em qualquer desses contratos ou instrumentos; (ii) criação de qualquer ônus ou gravame sobre qualquer ativo ou bem da Emissora, exceto pela Garantia (conforme definida na Escritura), e por aqueles já existentes na presente data; ou (iii) rescisão de qualquer desses contratos ou instrumentos;
> (c) a celebração deste Terceiro Aditamento, dos Contratos de Garantia e do Contrato de Cessão Onerosa (conforme alterados e definidos na Escritura), e o cumprimento de suas obrigações aqui previstas não infringem qualquer obrigação anteriormente assumida pela Emissora;
> (d) este Terceiro Aditamento, os Contratos de Garantia e o Contrato de Cessão Onerosa (conforme alterados e definidos na Escritura), e as obrigações aqui previstas constituem obrigações da Emissora, exigíveis de acordo com os seus termos e condições;
> (e) as informações financeiras da Emissora, em todos os seus aspectos relevantes, representam corretamente a posição patrimonial e financeira da Emissora e foram devidamente elaboradas em conformidade com as práticas contábeis adotadas no Brasil;
> (f) os documentos e informações fornecidos ao Agente Fiduciário e/ou aos Debenturistas até a data deste Terceiro Aditamento são verdadeiros, consistentes, precisos, completos, corretos e suficientes, estão atualizados até a data em que foram fornecidos e incluem os documentos e informações relevantes para a tomada de decisão de investimento sobre as Debêntures, tendo sido disponibilizadas informações sobre as operações relevantes da Emissora, bem como sobre os direitos e obrigações relevantes delas decorrentes;
> (g) a Emissora está cumprindo, em todos os seus aspectos relevantes, as leis, regulamentos, normas administrativas e determinações dos órgãos governamentais, autarquias ou tribunais, aplicáveis à condução de seus negócios;
> (h) não há qualquer ação judicial, processo administrativo ou arbitral, inquérito ou outro tipo de investigação governamental, que seja de conhecimento da Emissora, que possa
> vir a causar impacto adverso relevante na Emissora e em sua condição financeira;
> (i) não tem conhecimento de fato que impeça o Agente Fiduciário de exercer, plenamente, suas funções, nos termos da Lei das Sociedades por Ações, e demais normas aplicáveis, inclusive regulamentares;
> (j) não há qualquer ligação entre a Emissora e o Agente Fiduciário que impeça o Agente Fiduciário de exercer plenamente as suas funções; e
> (k) este Terceiro Aditamento constitui uma obrigação legal, válida e vinculante da Emissora, exequível de acordo com seus termos e condições. (PBH ATIVOS, 2020).

Ademais, nesse terceiro aditivo à primeira emissão pública de debêntures com garantia real, consta inclusão de cláusula penal, de caráter bastante peculiar:

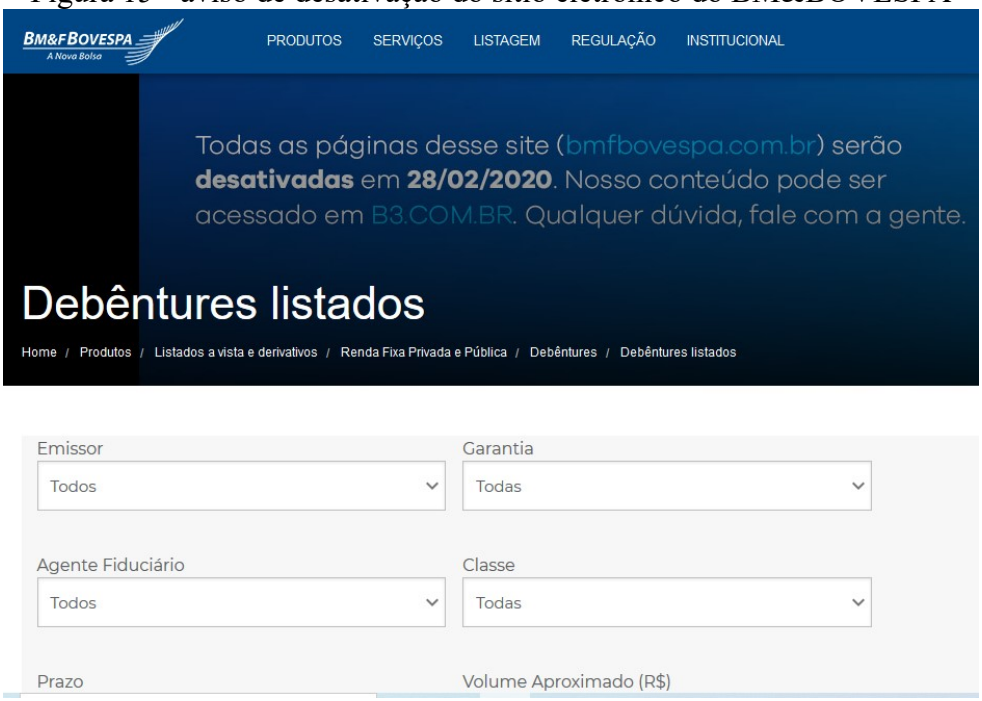
> 6.2. A Emissora obriga-se, de forma irrevogável e irretratável, a indenizar os Debenturistas e o Agente Fiduciário por todos e quaisquer prejuízos, danos, perdas, custos e /ou despesas (incluindo custas judiciais e honorários advocatícios razoáveis) diretamente incorridos e comprovados pelos Debenturistas e pelo Agente Fiduciário em razão da inveracidade ou incorreção de quaisquer das suas declarações prestadas nos termos desta Cláusula VI. (PBH ATIVOS, 2020).

O comprometimento do capital social da empresa PBH Ativos S.A., em que o seu controlador é o Município de Belo Horizonte se encontra, portanto, ante todas essas obrigações encetadas com a cessão de direitos creditórios relativos aos créditos tributários ou não tributários parcelados, em dívida ativa ou não, arrecadados pelo ente público referenciado, totalmente à disposição do mercado para qualquer eventualidade a ocorrer em decorrência das emissões e escrituras de debêntures noticiadas.

Nos balanços anuais da empresa de ativos/securitização PBH Ativos S.A. se verifica o comprometimento, ano a ano, dos valores em decorrências dessas negociações, que se mostram como o objeto social da empresa que hoje atua como a coluna vertebral do ente estatal controlador, recebendo pela atuação em toda a arquitetura de obras e serviços existentes em sua maioria, através de antecipação de receitas com ofertas de juros atratativas ao mercado, em percentuais de juros maiores dos que as taxas normalmente usuais no mercado de bolsas, como se vê de uma exame par a par entre as taxas utilizadas pela PBH Ativos S.A. a oferecer ao mercado, quando houve inclusive o aumento para 11% ao ano além do IPCA, após o fechamento do procedimento *bookbuilding* já apontado, no primeiro aditamento da primeira emissão pública de debêntures com garantia real, como se vê do site da empresa, em comparação com os percentuais de taxas utilizados no mercado, que ficaram entre as faixas de 5% a 8% a ano, não se explicando o aumento na taxa que antes era de 5%, passando para 11%, aumentando, assim, o comprometimento do endividamento público, além dos outros provenientes dos próprios e demais objetos sociais da empresa de ativos/securitização em forma de sociedade de economia mista ora questionada.

A seguir, considerando que a cada dia os sites estão reduzindo a transparência nos conteúdos, apresenta o site da BM&FBovespa que será desativado em 28.02.2020, como se vê do aviso:

Figura 15 - aviso de desativação do sítio eletrônico do BM&BOVESPA



Fonte: BM&FBOVESPA (2020)

Nesse site foram verificados os percentuais de taxas praticadas de debêntures no mercado de bolsas, como se vê a maioria, inclusive negociadas pela própria Pentágono que é também a agente detentora das debêntures da PBH Ativos S.A.:

Figura 16 - Lista de remuneração de debêntures (parte 1)

BM&F BOVESPA A Nova Bolsa — PRODUTOS SERVIÇOS LISTAGEM REGULAÇÃO INSTITUCIONAL

Critérios de seleção: **todos**

Código	Emissor	Nº Emissão	Nº Série	Agente Fiduciário	Tipo (1)	Volume em Milhões (R$)	Remuneração	Lei 12.431 - Artigo 1º	Lei 12.431 - Artigo 2º
TIET-DEB43	AES TIETE E	4	3	Otrust	S	301,758	8,433%+PRE	Não	Não
ANHB-DEB81	Autoban	8	1	Pentagono	S	716,514	5,471% + IPCA	Sim	Sim
BESA-DEB11	Baesa	1	1	Pentagono	-	90	108% + CDI	Não	Não
BESA-DEB12	Baesa	1	2	Pentagono	-	90	108% + CDI	Não	Não
BNDP-DEB61	Bndespar	6	1	Pentagono	S	409	11,169%	Não	Não
BNDP-DEB62	Bndespar	6	2	Pentagono	S	302	0,550% a.a. (TJ3)	Não	Não
BRML-DEB12	BR Malls Par	1	2	Pavarini	-	320	IPCA + 7,9% a.a.	Não	Não
BRML-DEB21	BR Malls Par	2	1	Pentagono	-	165,75	0,940%	Não	Não
BISA-DEB22	Brookfield	2	2	Pentagono	-	366,06	9,50% a.a.	Não	Não
BVLS-DEB11	BV Leasing	1	1	Pavarini	-	1350	DI + 0,50% a.a.	Não	Não
CMGD-DEB32	Cemig Dist	3	2	GDC Partners DTVM	S	1095,508	4,700%	Não	Não
CGAS-DEB33	Comgas	3	3	Pentagono	S	142,465	5,570%	Sim	Sim
CGAS-DEB41	Comgas	4	1	Pavarini	S	269,62	7,143%+IPCA	Não	Sim

Fonte: BM&FBOVESPA (2020)

Figura 17 - Lista de remuneração de debêntures (parte 2)

CGAS-DEB42	Comgas	4	2	Pavarini	S	242,374	7,482%+IPCA	Não	Sim
CGAS-DEB43	Comgas	4	3	Pavarini	S	79,9	7,357%+IPCA	Não	Sim
CGAS-DEB51	Comgas	5	1		S	675	5,868% + IPCA	Não	Sim
CSMG-DEB2A	COPASA	12	1		S	187,385	5,064%+IPCA	Sim	Sim
CSMG-DEB2B	COPASA	12	2		S	80,615	5,274%+IPCA	Sim	Sim
CSRN-DEB71	COSERN	7	1	Pavarini	S	271,438	4,641% do IPCA	Não	Não
CSRN-DEB72	COSERN	7	2	Pavarini	S	98,562	4,910% do IPCA	Não	Não
CTBC-DEB22	CTBC Telecom	2	2	Pentagono	-	232,6	6,000%	Não	Não

Fonte: BM&FBOVESPA (2020)

Figura 18- Lista de remuneração de debêntures (parte 3)

CTBC-DEB61	CTBC Telecom	6	1	Pentagono	-	150	1,400% + CDI	Não	Não
CTBC-DEB62	CTBC Telecom	6	2	Pentagono	-	282	6,8734% + IPCA	Não	Não
DTEX-DCA11	Duratex	1	1	Pavarini	-	99,9999	6,000%	Não	Não
EBEN-DEB41	EBE	4	1	SLW	-	390	DI + 1,50%	Não	Não
ECOV-DEB21	Ecovias	2	1	Pentagono	S	200	3,800%	Sim	Sim
ECOV-DEB22	Ecovias	2	2	Pentagono	S	681	4,280%	Sim	Sim
ENBR-DEB42	Energias BR	4	2	Pentagono	S	179,887	8,8201% + IPCA	Sim	Sim
ENBR-DEB43	Energias BR	4	3	Pentagono	S	48,066	8,7608% + IPCA	Sim	Sim
ENGI-DEB71	Energisa	7	1		S	166,667	8,75%+IPCA	Não	Não
ENGI-DEB72	Energisa	7	2		S	166,667	8,75%+IPCA	Não	Não
ENGI-DEB73	Energisa	7	3		S	166,667	8,75%+IPCA	Não	Não
ENGI-DEB74	Energisa	7	4		S	166,667	10,25%+IPCA	Não	Não
ENGI-DEB75	Energisa	7	5		S	166,667	10,25%+IPCA	Não	Não
ENGI-DEB76	Energisa	7	6		S	166,667	10,25%+IPCA	Não	Não
ENGI-DEB81	Energisa	8	1	Pentagono	S	197,598	5,600% + IPCA	Não	Sim
ENGI-DEB82	Energisa	8	2	Pentagono	S	177,348	5,660% + IPCA	Não	Sim

Fonte: BM&FBOVESPA (2020)

Figura 19 - Lista de remuneração de debêntures (parte 4)

ENEV-DCA11	ENEVA	1	1	Planner	-	1369,351872	4,00%	Não	Não
EGIE-DEB71	ENGIE BRASIL	7	1	Pavarini	S	515,353	5,658% + IPCA	Sim	Sim
EGIE-DEB72	ENGIE BRASIL	7	2	Pavarini	S	231,257	5,903% + IPCA	Sim	Sim
EVEN-DEB52	Even	5	2	Pavarini	-	0,01	2,20% a.a.	Não	Não
GFSA-DEB81	Gafisa	8	1	SLW	-	288,427	1,950% a.a.	Não	Não
AGRU-DEB21	GruAirport	2	1	Pentagono	S	300	6,400% + IPCA	Sim	Sim
HYPE-DEB33	Hypermarcas	3	3	Pavarini	-	651,042	8,430% a.a.	Não	Não
INEP-DCA61	INEPAR	6	1	SLW	C	167,233703	% Lucro Liquido emissora + 50% do DI.	Não	Não
INEP-DCA71	INEPAR	7	1	SLW	C	66,433635	% Lucro Liquido emissora + 50% do DI.	Não	Não
MYPK-DEB7A	Iochp-Maxion	7	1	Pentagono	-	397,732	99%	Não	Não
LIGH-DEBE1	LIGHT	15	1		S	540	6,828% + IPCA	Não	Sim
MRSA-DEB71	MRS Logist	7	1	Pentagono	S	336,34	5,983% + IPCA	Sim	Sim
MRSA-DEB72	MRS Logist	7	2	Pentagono	S	214,386	6,428% + IPCA	Sim	Sim
OGSA-DCA31	Nova Oleo	3	1	Otrust	-	299,2	10,000% + Pré	Não	Não
OGSA-DCA32	Nova Oleo	3	2	Otrust	-	215,424	10,000% + Pré	Não	Não

Fonte: BM&FBOVESPA (2020)

Figura 20 - Lista de remuneração de debêntures (parte 5)

TAEE-DEB51	Taesa	5	1	Pavarini	S	525,772	Anual, sendo o próximo em 15/07/2019.	Sim	Sim
VIVT-DEB42	Telef Brasil	4	2	Pentagono	-	640	112,00% do DI	Não	Não
TRPL-DEB51	Tran Paulist	5	1	Pentagono	S	300	5,037% + IPCA	Não	Sim
TRPL-DEB71	Tran Paulist	7	1		S	621	4,700%+IPCA	Não	Não
VALE-DEB81	Vale	8	1	Pentagono	S	600	IPCA + 6,460%	Sim	Sim
VALE-DEB82	Vale	8	2	Pentagono	S	150	6,570%	Sim	Sim
VALE-DEB83	Vale	8	3	Pentagono	S	100	6,710%	Sim	Sim
VALE-DEB84	Vale	8	4	Pentagono	S	150	6,780%	Sim	Sim
VALE-DEB91	Vale	9	1	Pentagono	S	800	6,6232% + IPCA	Sim	Sim
VALE-DEB92	Vale	9	2	Pentagono	S	550	6,6252% + IPCA	Sim	Sim
VIVR-DCA41	Viver	4	1	Pentagono	-	125	2,000%	Não	Não

Fonte: BM&FBOVESPA (2020)

A economista, autora de vários artigos sobre o tema, Eulália Alvarenga, em entrevista concedida ao jornal Brasil de Fato, ao jornalista Wallace Oliveira (2016), informa com propriedade acerca do modelo da PBH Ativos S.A. como sendo um verdadeiro modelo a privatizar o patrimônio público[4].

[4] Brasil de Fato – O que é a PBH Ativos S/A e no que consiste a atuação dessa empresa?

É um modelo implantado para promover, de maneira rápida, a privatização do patrimônio público. Em 2010, foi constituída uma sociedade anônima, com capital da Prefeitura de BH (99,49%), da Empresa de Informática e Informação do Município de Belo Horizonte (Prodabel), da BHTRANS, além de pessoas ligadas ao Prefeito, algumas das quais com passagens pelo Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional.

As atribuições dessa empresa foram definidas na Lei Municipal 10.003/2010 e regulamentadas pelo Decreto 15.534/2014. Consta, entre outras coisas, que ela pode gerir obras de infraestrutura e parcerias público-privadas, captar recursos financeiros e auxiliar na administração patrimonial. Para exercer essas atividades, usa a estrutura da Secretaria de Finanças do Município. Alguns de seus presidentes, no início, foram secretários de finanças. Para ela foi repassado capital do Município. Entretanto, mesmo operando com recursos públicos e atividades do

Veja-se que não se mostra nova a proibição de operações de crédito por antecipação de receitas, conforme artigo 167, IV e VII da Constituição da República (BRASIL [2019a]), sendo intenção do constituinte a vedação a bem do interesse público, seguindo-se na Lei Complementar de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar 101/2000) em seus artigos 29, III e seus parágrafos 37, I, III, IV (BRASIL [2018b]), como na resolução 43/2001 do Senado Federal (BRASIL [2018]), tendo essa legislação sofridos ataques para o fim de alteração, como a resolução no. 33/2006, que foi declarada inconstitucional pelas ADIs nº 3.786 e 3.845/STF, como pela resolução no. 17 de 11.11.2015, que continua em vigor, em que pese suas autorizações com a alteração do artigo 5º. da Resolução 43/2001, para o fim de para modificar as regras de cessão de recebíveis relativos aos direitos creditórios da dívida ativa, incluindo a possibilidade de ceder o fluxo dos direitos creditórios da dívida ativa que não seja de forma definitiva ou com cláusula revogatória, bem para ceder os direitos creditórios sem responsabilidade dos entes públicos federativos sobre os efetivos pagamentos pelo contribuinte ou de qualquer outro compromisso financeiro que possa caracterizar operação de crédito.

Enfim, a par do gestor público se mostrar bem limitado em seus anseios de investimentos no ente federado que chefia, certo é que se deve efetivar tudo isso com o devido e prévio planejamento, incluídos nas leis orçamentárias e dos planos plurianuais, com o fim de se que não se efetive o comprometimento com aumento de endividamento público e buscando sempre o prevalente interesse público e não o interesse do mercado de cassino, no dizer do mestre português Avelãs Nunes (2013).

---

interesse da população, essa empresa afirma que não está sujeita ao controle social, declarando-se de administração direta, independentemente do Tesouro Municipal.
Que garantias a PBH Ativos oferece à Prefeitura?
O Município (Prefeitura), quando repassou os R$880 milhões, recebeu títulos (papeis) chamados "debêntures subordinadas" (para saber mais sobre as debêntures, acesse o link: migre.me/tzVNb). Subordinadas porque a garantia é o capital da PBH Ativos S/A, ou seja, se esta quebrar, os papeis viram pó. Em contrapartida, a empresa (PBH ATIVOS S/A) lançou no mercado financeiro R$230 milhões de debêntures com garantia real, ou seja, garantidos pelos créditos repassados pela Prefeitura. Estes papéis têm garantia total da Prefeitura.
Bem, as debêntures com garantia real são ofertadas no mercado financeiro, numa operação coordenada pelo Banco BTG Pactual, a um conjunto de 20 a 50 seletos investidores. Quem são esses investidores? Não sabemos. Os rendimentos são altíssimos, corrigidos com base no Índice de Preços ao Consumidor – IPCA mais 11%.
Que danos esse processo gera na máquina pública?
Primeiramente, tem um impacto no recolhimento espontâneo de tributos. O cidadão é estimulado a deixar de pagar tributos para ter sua dívida refinanciada, pois sabe que sempre terá um REFIS. (...).
Em segundo lugar, o lançamento de debêntures com garantia de créditos do Município é ilegal, porque ser uma forma de antecipação de receitas orçamentárias vedada pela Lei de Responsabilidade Fiscal. Além disso, se a PBH Ativos S/A falir, a garantia do Município é praticamente zero. Se a PBH ativos falir, o dinheiro do contribuinte vira pó.

5.5 Das ações judiciais em andamento questionando a PBH Ativos S.A.

Com o exame nesse capítulo tratado do caso PBH Ativos S.A., arremata-se o tema arrolando a discussão do tema na área judicial, conforme consulta pública no tjmg.jus.br/pje/consulta pública, cujos processos são os seguintes:

- Mandado de segurança no. 5096625.09.2017.813.0024: em andamento na Comarca de Belo Horizonte, já tendo perdido o objeto, visto se tratar do tema envolvendo a CPI da PBH Ativos S.A. junto à Câmara Municipal de Belo Horizonte, já encerrada;
- Ação popular no. 5094407-42.2016.813.0024: ajuizada para fins de exigência da observância do princípio da transparência no sítio eletrônico da empresa, para que todos os contratos e similares efetivados ficassem arquivados à disposição do cidadão, ajuizada pelo Vereador Gilson Reis: ainda em andamento sem sentença de mérito;
- Ação popular no. 5043491-04.2016.813.0024: para suspensão, concedida em liminar, do leilão dos imóveis pertencentes ao Município de Belo Horizonte que foram transferidos por autorização legal à PBH Ativos S.A., que impediu a venda dos imóveis;
- Ação popular no. 5049488-20.2016.813.0024: sobre a escritura e emissão de debêntures, ainda sem julgamento.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No decorrer do trabalho efetivou-se, primeiramente, uma evolução do neoliberalismo, apontando-se as suas fases e atualmente como se efetiva a fase de financeirização, do capital por intermédio do neoliberalismo de austeridade.

Adrede a isso, o trabalho prosseguiu com o propósito de pesquisar no Direito Público, como ocorre a instituição, instalação, implementação e a proliferação das empresas de ativos/securitização na área pública.

Verificou-se, em seguida, que as empresas de ativos constituem-se através, em sua maioria, com a natureza jurídica de sociedades de economia mista, como companhias fechadas, ficando a largo das fiscalizações quer do Ministério da Fazenda, do Senado, do Banco Central do Brasil, da Comissão de Valores Mobiliários, tudo isso pela autodenominação pessoa jurídica não dependente que pode existir sem necessitar de prévia autorização para colocar em prática seus 'objetivos sociais', como o de negociar créditos para o ente federado, podendo inclusive emitir debêntures, através de agente fiduciário; negociá-los no mercado de capitais, por leilões prévios, com normas restritas a ensejar a participação de seleto grupo de investidores em torno do patrimônio público, pois é o ente federado o acionista majoritário, controlador portanto, atuando, ainda, como garantidor das negociações e das debêntures com lastro ou não jogadas ao mercado mobiliário para oferta pública.

Ao longo do trabalho, constatou-se a forma de instituição dessas empresas, através de prévia autorização legislativa, cujos recursos se circunscrevem literalmente através de abertura de créditos suplementares, quando tais créditos devem ser justificados e visam precípua e exclusivamente a reforçar o orçamento, quando ele se mostra insuficiente. Mas, como se pode reforçar orçamento com crédito que ainda não existe, porquanto tais créditos somente poderão vir a lume e passar a existir no mundo jurídico quando e somente quando tiverem a sua arrecadação rubricada na contabilidade do ente federativo, ou seja, quando já tiver entrado no caixa da repartição fazendária respectiva, o que não se pode crer com créditos objetos de parcelamentos, créditos tributários ou não tributários, inscritos em dívida ativa e que ainda não entraram no caixa.

Assim, além de caracterizar a abertura desses créditos suplementares para constituição de empresas de ativos como real endividamento público, denota-se de pronto que o 'objeto social' dessas empresas colide frontalmente com a lei orçamentária e a Constituição Republicana, como já dito no discorrer do trabalho, pois se apresenta como forma disfarçada, com respeito aos entendimentos distintos, de verdadeira operação de crédito, vedada

literalmente pelo artigo 167, IV da CRFB (BRASIL, 2019), norma proibitiva da vinculação de receita e impostos a órgão, fundo ou despesa, ou seja, o denominado princípio da não vinculação de receitas e, desta feita, não se pode pretender, por lei, a vinculação de receitas tributárias ou não tributárias para cessão como créditos de empresas de securitização ou de ativos, criadas sob a forma de sociedades de economia mista, a garantir negócios geridos por ela, através de agentes fiduciários, no cenário de bolsas de valores.

Ademais, tais empresas de securitização ou de ativos na roupagem de sociedade de economia mista não têm autorização para atuar com gerenciamento de créditos tributários ou não tributários pertencentes ao ente público federativo, mostrando-se completamente inconstitucionais à luz do artigo 167, IV da CRFB (BRASIL, [2019]).

Por outro lado, é vedado pela própria CRFB (art. 167, IV) (BRASIL, [2019a]), bem pela Lei de Responsabilidade Fiscal citada, operação de crédito sem autorização do Senado Federal, conforme seus artigos 37, I a IV, sendo considerando operação de crédito por antecipação aquela que tem como fim atender à insuficiência de caixa existente no ente da federação durante o exercício financeiro, devendo atender aos requisitos e limites contidos no artigo 38 (LC 101/2000) (BRASIL, [2018b].

Além dessas restrições, não se pode perder de vista as demais contidas na Resolução 43/2001 do Senado Federal (BRASIL, [2019] e alterações posteriores, que regulamenta 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.

Assim, apesar de todas as proibições, as empresas de securitização têm se proliferado pelos entes federados do nosso país, sob a forma, na maioria delas, de capital fechado, passando, por isso, a largo das disposições da Constituição da República, da Lei Complementar n. 101/2000 (BRASIL, [2018b], da Lei n. 6.404/76 (BRASIL, [2019c]) (sociedades anônimas de capital aberto), das regras financeiras públicas ditadas pela Lei n. 4.320/64 (BRASIL [1982]), da fiscalização da Comissão de Valores Mobiliários e, pior, efetivando na maioria das vezes, mesmo sob a órbita de capital aberto, o maior endividamento do erário, com comprometimento das leis de diretrizes orçamentárias.

Ficou constatado nessas antecipações de receita para além do exercício financeiro, sem obedecer às regras mínimas de planejamento estatal, sem observar sequer o prazo de liquidação, que é até dia 10 de dezembro do exercício financeiro e não podendo ser efetivada com extrapolação do mandato do Chefe do Executivo, que se mostram como regras mortas, eis que absurdamente infringidas pelas sociedades de ativos de economia mista, porquanto as

operações de créditos assim caracterizadas pelo Tribunal de Contas da União no processo no. 016.585/2009 como aquelas efetivadas com antecipação de receitas (vedadas pela Constituição da República no art. 167, IV), recebidas pelas vendas de debêntures emitidas e ofertadas no mercado, para pagamento em 7/8/10/20 anos, ultrapassa e muito o prazo ditado pelas leis de finanças públicas e responsabilidade fiscal.

Não restam dúvidas, portanto, que a criação, instalação e implementação das empresas estatais de securitização na roupagem, referente aos seus objetos e funções, como se apresentam mostram-se como uma forte decisão de natureza de política econômica e, na visão encetada pela pesquisa presente, totalmente inconstitucional pelos argumentos jurídicos acima expostos, mesmo porque invadem competências constitucionais próprias dos entes federados, matéria esta já examinada por tribunais pátrios, como já apontado anteriormente, com a conclusão do Judiciário, na maioria das vezes, pela suspensão das atividades dessas empresas de ativos, por questionamentos em CPIs ou mesmo por declaração de inconstitucionalidade.

De fato, denota-se, como já apontado em tópico anterior, relembrado aqui face à importância no contexto do trabalho, os debates jurídicos sobre a criação, implantação e implementação das empresas de ativos/securitizações estatais:

- CPI da PBH Ativos S.A. de 2015 (CÂMARA MUNICIPAL DE BELO HORIZONTE, 2019), deflagrada pela Câmara Municipal de Belo Horizonte, donde o seu término restou inconcluso, devido a questões de ordem entre os vereadores componentes da Comissão referida.Todavia, ressalte-se, os relatórios preliminares entregues pelas entidades e ativistas civis em exame aos documentos disponibilizados pela própria Câmara Municipal, dentre eles cite-se o relatório da economista Maria Eulália Alvarenga de Azevedo Meira (documento constante no sítio da Câmara Municipal de Belo Horizonte no link CPI PBH Ativos), donde se vê que a PBH Ativos S.A. é uma política econômica municipal complexa, arriscada e com inúmeras irregularidades jurídicas.
- Representação do Ministério Público Federal no Estado de Pernambuco, Inquérito Civil nº 1.26.000.004254/2012-49 (MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL DE PERNAMBUCO, 2020), para o fim de se apurar a notícia de possível irregularidade consistente na tramitação, na Câmara dos vereadores do Município de Recife PE da lei municipal 18.121/15 para criação de empresa de operação de crédito.
- ADI 2014 00 2 031955-0 – TJDFT, publicada no Dje de 16/11/2015 e 16/2/2016: declarada inconstitucional a Lei Distrital nº 5.424, de 2 de dezembro de 2014 (DISTRITO FEDERAL [2014]), criada para a instituição do Fundo Especial da Dívida Ativa – FEDAT, com o fim de deter os créditos inadimplidos em dívida ativa, de natureza tributária

ou não, constando na lei inclusive a autorização para que o Distrito Federal ceda o fluxo financeiro proveniente desses créditos, fazendo desses créditos o próprio patrimônio dessa empresa especial ou o FEDAT.)

Ademais, ressalte-se que novos ataques à legislação brasileira que conserva a soberania nacional não faltam, o maior deles é o projeto em andamento na Câmara dos Deputados, o projeto de Lei Complementar no. 459/2017 (BRASIL, [2019]), cujo objetivo é alterar a Lei n. 4.320, de 17 de março de 1964 (BRASIL, [1982]), para dispor sobre a cessão de direitos creditórios originados de créditos tributários e não tributários dos entes da Federação. Isso com o firme propósito de legalizar todos os artifícios jurídicos criados para suportes das empresas de ativos/securitização, sociedades de economia mista, que sempre são questionados pelos entes de controles externos, pelo Tribunal de Contas da União, pelos Poderes Judiciários e pelo Legislativo.

Ademais, a par da desobediência à legislação brasileira, a começar pela Constituição de 1988, traçando artifícios jurídicos a encetar o propósito de expropriar o patrimônio público, através de empresas de securitização e/ou ativos, assim como de esvaziar os objetivos do serviço público, pois tais empresas têm em seus 'objetos sociais', além do gerenciamento do serviço público de modo geral, gerenciamento dos contratos efetivados em obras e serviços públicos, o gerenciamento da arrecadação tributária e não tributária, enfim, servindo tais portfólios constantes dos objetos sociais a centralizar todos e quaisquer serviços e/ou bens públicos a serem efetivados sempre através das ditas empresas, que estão atuando como verdadeiros gerentes dos Chefes dos Executivos federativos, utilizando-se do patrimônio público para deles se apropriar, levando tal patrimônio para leilões em bolsas de valores, com o propósito de despir o ente público de todo e qualquer patrimônio, entregando, desta feita, a soberania do Estado brasileiro em mãos dos agentes do mercado financeiro de capital internacional!

Tudo isso, sem exagero, se perpetua a cada nova rodada de oferecimento de debêntures emitidas ao mercado de capitais, constando nos editais as chaves para a participação de não qualquer um, mas para grupos seletos de investidores que, a final, agregados aos grupos financeiros, de entidades financeiras multinacionais.

As políticas econômicas e sociais são deixadas a largo, ou mesmo são efetivadas como rebuscadas, mascaradas, obedecendo as regras do ato administrativo sem muito esmiúças ou detalhes, para continuar a ser perpetuadas práticas gerenciais no serviço público sem se observar os comezinhos do direito público!

As empresas de ativos não foram criadas para ampliar as receitas públicas, ou mesmo para diminuição de desigualdades sociais nacionais e/ou regionais, nos termos da CRFB, mas apenas de transferir mais renda aos especuladores e de forma bastante privilegiada, com o aumento do endividamento do erário.

O trabalho necessita de exame posterior aprofundado, para se investigar no direito comparado, como têm atuado as empresas de ativos pelo mundo, modelo incentivado pelo Reino Unido e que hoje começa devagar a reestatizar algumas atividades essenciais no serviço público, como a saúde. Também busca demonstrar as dificuldades nas práticas com as empresas de ativos nos países componentes do bloco econômico (BRICS), para avanço do mercado de capitais, este entendido pelo G20 como ainda imaturo nesses países em desenvolvimento, especialmente no Brasil, na China e na Rússia[5].

Outras questões poderão ser aprofundadas, para exame em eventual pesquisa nossa de doutoramento, citando algumas como:

- Digressões sobre o regime tributário internacional e suas implicações no planejamento tributário interno na neutralização do desenvolvimento dos entes subnacionais e a sua relação com as empresas de ativos;
- gráficos do endividamento desde a década de 90;
- investigação na CVM a respeito da totalidade de empresas de ativos de capital aberto;
- investigação junto a todos os entes federados quanto à busca do modelo de empresas de ativos de capital fechado;
- Abordagem com gráficos das estatísticas das empresas de ativos vinculadas a administração pública na Bolsa de Valores;
- Verificação de montantes negociados na Bolsa de Valores em empresas de ativos vinculadas a administração direta.
- pesquisa quanto a participação acionária nas empresas de ativos;
- evolução nas duas últimas décadas quanto ao neoliberalismo de austeridade dos mandatos eleitorais de chefes de executivos dos entes federados e sua opção pela instituição, instalação e implementação do modelo das empresas de ativos atrelados ao poder público e consequências.

[5] Conforme estudo do IPEA de 2014, a motivação da criação das empresas de ativos estatais se deve à necessidade de expansão do mercado de capitais, buscado pelo G20. (SILVA FILHO, 2014).

REFERÊNCIAS

ACRE. Assembleia Legislativa. **Lei Estadual n. 2.940, de 29 de dezembro de 2014**. Institui o Fundo Especial de Incremento à Arrecadação da Dívida Ativa do Estado do Acre. Rio Branco: Assembleia Legislativa do Estado do Acre, 2014. Disponível em: http://www.al.ac.leg.br/leis/wp-content/uploads/2015/02/lei2940.pdf. Acesso em: 19 dez. 2019.

ALAGOAS. Assembleia Legislativa. **Lei Ordinária n. 7893, de 23 de junho de 2017**. Autoriza o poder executivo a constituir sociedade anônima sob o controle acionário do Estado de Alagoas, institui o Fundo Alagoano de Parcerias - FAP e dá outras providências. Maceió: Assembleia Legislativa de Alagoas, 2017. Disponível em: https://sapl.al.al.leg.br/media/sapl/public/normajuridica/2017/1323/1323_texto_integral.pdf. Acesso em: 26 dez. 2019.

ALESSI, Gil. Entenda a crise da dívida dos Estados e como ela afeta sua vida. **El País**, Madrid, 20 jun. 2016. Disponível em: http://brasil.elpais.com/brasil/2016/06/20/politica/1466455769_289426.html. Acesso em: 26 dez. 2019.

Adriane C. S. de Almeida (IBGC), Alexandre Fischer (ABRASCA), Aloisio Vileth Lemos (APIMEC), Ana Paula Iervolino (IBGC), Ana Paula Marques dos Reis (ABRASCA), André Celestino Tenório de Oliveira (IBGC), Bruna de Caro (Cetip), Carlos Affonso (Cetip), Cássio S. Namur (ABRASCA), Christianne Bariquelli (BM&FBOVESPA), Daniela Norcia (Cetip), Daniela Rede Barreto Amaral (IBGC), Eduardo Werneck Ribeiro de Carvalho (APIMEC), Elizabeth Piovezan Benamor (IBRI), Francisco Dórto (APIMEC), Guilherme Marconi Neto (ANCORD), Gustavo de Souza e Silva (BM&FBOVESPA), Hélio Darwich (APIMEC), Jennifer Almeida (IBRI), José Alberto Netto Filho (BM&FBOVESPA), José Alexandre Vasco (CVM), José David Martins Junior (ANCORD), Júlio César Dahbar (CVM), Leandro Martins (APIMEC), Luis Felipe Marques Lobianco (CVM), Luiz Fernando Dalla Martha (IBGC), Luiz Fernando Rudge, Luiz Roberto Cardoso (IBRI), Marcelo Billi (ANBIMA), Marcelo Gomes Garcia Lopes (CVM), Mariana Botega (Cetip), Patrícia Quadros (BM&FBOVESPA), Ricardo Martins (APIMEC), Rodney Vergili (IBRI), Rodrigo Jorge de Lima (IBGC), Rodrigo Miguel Trentin (IBGC), Tatiana Itikawa (ANBIMA), Thais Pessoa (ANBIMA) e Vinicius Correa e Sá (APIMEC). O mercado de valores mobiliários brasileiro/ Comissão de Valores Mobiliários. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014. Disponível em https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf. Acesso em 18.03.2020.

ALMEIDA, Leandro. Margarateh Thatcher, a mãe do neoliberalismo. **Carta Capital**, São Paulo, 12 jun. 2013. Disponível em: https://www.cartacapital.com.br/educacao/aulas/disciplinas/historia/margaret-thatcher-a-mae-do-neoliberalismo. Acesso em 06 dez. 2019.

ALVARENGA, Maria Eulália. PBH Ativos: modelo implantado para privatizar patrimônio público. [Entrevista cedida a Wallace Oliveira]. **Brasil de Fato**, São Paulo, 29 abr. 2016. Disponível em: https://www.brasildefato.com.br/2016/04/29/pbh-ativos-modelo-implantado-para-privatizar-patrimonio-publico/. Acesso em: 28 jan. 2020.

ALVES, Alaor Caffe; SOARES, Alcides Ribeiro; BITTAR, Eduardo Carlos Bianca; BERCOVICI, Gilberto; NAVES, Márcio Bilharinho. **Direito, sociedade e economia**: leituras marxistas. São Paulo: Manole, 2005.

ANTIQUITATEM. Homo homini lupus (el hombre es un lobo para el hombre) / Homo homini deus (el hombre es un dios para el hombre). *In*: ANTIQUITATEM. **NIHIL novum sub sole**: 1001 hechos, dichos, curiosidades y anécdotas del mundo antiguo. [*S. l.*], 28 dec. 2015. Disponível em: http://es.antiquitatem.com/homo-homini-lupus-hobbes-erasmo. Acesso em: 26 dez. 2019.

ASKENAZY, Philippe, ORLÉON, André, COUTROT, Thomass; STERDYNIAK, Henri. **Manifesto dos economistas aterrados**: crise e dívida na Europa: 10 falsas evidências, 22 medidas para sair do impasse. Lisboa: Atual Editora, 2012.

AUDITORIA CIDADÃ DA DÍVIDA. **Especialistas apontam ilegalidades e imoralidades do projeto de securitização da dívida**. Brasília, DF: Auditoria Cidadã da Dívida, 15 ago. 2018. Disponível em: https://auditoriacidada.org.br/especialistas-apontam-ilegalidades-e-imoralidades-do-projeto-de-securitizacao-da-divida/. Acessos em: 26 dez. 2019.
AUDITORIA CIDADÃ DA DÍVIDA. **PLP 459 / 2017 quer legalizar fraudes de bilhões**!. Brasília, DF: Auditoria Cidadã da Dívida, 2019. Disponível em: https://auditoriacidada.org.br/plp-459-2017/. Acesso em: 26 dez. 2019.

AVELÃS NUNES, Antônio José. **A crise atual do capitalismo**. Ribeirão Preto: Editora Revista dos Tribunais, 2012.

BAHIA. **Lei n. 13.594 de 01 de dezembro de 2016**. Altera a Lei nº 13.467, de 23 de dezembro de 2015, a Lei nº 12.610, de 27 de dezembro de 2012, e a Lei nº 11.477, de 01 de julho de 2009, e dá outras providências. Salvador: Leis Estaduais, 2016. Disponível em: http://leisestaduais.com.br/ba/lei-ordinaria-n-13594-2016-bahia-altera-a-lei-n-13467-de-23-de-dezembro-de-2015-a-lei-n-12-610-de-27-de-dezembro-de-2012-e-a-lei-n-11-477-de-01-de-julho-de-2009-e-da-outras-providencias. Acesso em: 26 dez. 2019.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. 2020. Composição e segmento do Sistema Financeiro Nacional. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp?frame=1. Acesso em 27.03.2020.

BATISTA, Paulo Nogueira**. O consenso de Washington**: a visão neoliberal dos problemas latino-americanos. São Paulo: Consulta Popular, 1994. Disponível em: http://www.consultapopular.org.br/sites/default/files/consenso%20de%20washington.pdf. Acesso em: 07 de out. de 2019.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados "globalizados". **Economia e Sociedade**, Campinas, v. 4, n. 1, p. 11-20, 2016. Disponível em: https://www.periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643205. Acesso em: 19 set. 2019.

BELO HORIZONTE. Auditoria Cidadã da Dívida. **CPI da PBH Ativos S. A**. Brasília, DF: Auditoria Cidadã da Dívida, 2017. Disponível em: https://auditoriacidada.org.br/categoria-conteudo/cpi-da-pbh-ativos-sa/. Acesso em: 26 jan. 2020.

BELO HORIZONTE. Câmara Municipal. **CPI da PBH Ativos S.A**. Belo Horizonte: Câmara Municipal, 2019. Disponível em: https://www.cmbh.mg.gov.br/t%C3%B3picos/cpi-da-pbh-ativos. Acessos em: 26 jan. 2020.

BELO HORIZONTE. **Decreto n. 14.444, de 09 de junho de 2011**. Aprova o estatuto social da PBH Ativos S.A. Belo Horizonte: LeisMunicipais, 2011. Disponível em: https://leismunicipais.com.br/a/mg/b/belo-horizonte/decreto/2011/1445/14444/decreto-n-14444-2011-aprova-o-estatuto-social-da-pbh-ativos-sa. Acesso em: 29 mar. 2009.

BELO HORIZONTE. **Lei n. 10.003, de 25 de novembro de 2010**. Autoriza a criação de sociedade sob o controle acionário do município de Belo Horizonte e estabelece outras disposições relativas à atuação da entidade. Belo Horizonte: LeisMunicipais, 2010. Disponível em: https://leismunicipais.com.br/a/mg/b/belo-horizonte/lei-ordinaria/2010/1000/10003/lei-ordinaria-n-10003-2010-autoriza-a-criacao-de-sociedade-sob-o-controle-acionario-do-municipio-de-belo-horizonte-e-estabelece-outras-disposicoes-relativas-a-atuacao-da-entidade. Acesso em: 29 mar. 2016.

BELO HORIZONTE. **Lei n. 7.932, de 30 de dezembro de 1999**. Autoriza o executivo a associar o município a outras entidades, visando à criação de associação civil comunitária e dá outras providências. Belo Horizonte: LeisMunicipais, 1999. Disponível em: http://cm-belo-horizonte.jusbrasil.com.br/legislacao/237072/lei-7932-99. Acesso em: 29 mar. 2016.

BELO HORIZONTE. PBH Ativos. **Documentos relativos a contratos e emissões de debêntures**. Belo Horizonte: PBH Ativos, 2020. Disponível em: http://pbhativos.com.br/contratos-escrituras-de-emissao/. Acesso em: 28 jan. 2020.

BELO HORIZONTE. PBH Ativos. **Relação dos ativos e de endividamento da PBH Ativos S.A**. Belo Horizonte: PBH Ativos, [2014]. Disponível em: http://www.pbhativos.com.br/arquivos/05-TRANSPARENCIA/05.2%20-%20INF.%20FINANCEIRAS/RELACAO%20DE%20ATIVOS%20E%20ENDIVIDAMENTO.xls.pdf. Acesso em: 27 jan. 2020.

BELO HORIZONTE. PBH Ativos. Privado: Securitização e Debêntures. CVM/B3. Documentos apresentados à CVM (Comissão de Valores Mobiliários) referentes à securitização e debêntures. Disponível em: http://pbhativos.com.br/securitizacao-e-debentures/documentos-cvm-b3/. Acesso em 03 fev 2020.

BERCOVICI, Gilberto. **Constituição econômica e desenvolvimento**: uma leitura a partir da Constituição de 1988. São Paulo: Editora Malheiros, 2005. p. 11 - 86.

BORNIER, Felipe. **Projeto de Lei de nº 3.777, de 2015**. Dispõe sobre o procedimento legal apto a instrumentalizar a cessão de crédito através de licitação. Brasília: Câmara dos Deputados, 26 nov. 2015. Disponível em: http://www2.camara.leg.br/proposicoesWeb. Acesso em: 18 jan. 2016.

BOVESPA. **MGI**: Minas Gerais Participações S. A.: dados da companhia. [*S. l.*]: BOVESPA, 2019. Disponível em: http://bvmf.bmfbovespa.com.br/cias-listadas/empresas-listadas/resumoempresaprincipal.aspx?codigocvm=22942&idioma=pt-br

BOVESPA. Debêntures listados. [*S. l.*]: BOVESPA, 2019. Disponível em:http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/listados-a-vista-e-derivativos/renda-fixa-privada-e-publica/debentures/debentures-listados/. Acesso em: 27 jan. 2020.

BRASIL. [Constituição (1988)]. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília: Presidência da República, [2019a]. Disponível em: www.planalto.gov.br. Acesso em: 18 out. 2019.

BRASIL. **Emenda Constitucional n. 32, de 11 de setembro de 2001**. Altera dispositivos dos arts. 48, 57, 61, 62, 64, 66, 84, 88 e 246 da Constituição Federal, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/Emendas/Emc/emc32.htm. Acesso em: 22 out. 2019.

BRASIL. **Lei Complementar n. 114, de 16 de dezembro de 2002**. Altera dispositivos da Lei Complementar no 87, de 13 de setembro de 1996, que dispõe sobre o imposto dos Estados e do Distrito Federal [...]. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp114.htm. Acesso em: 22 nov. 2019.

BRASIL. **Lei Complementar n. 122, de 11 de dezembro de 2006**. Altera o art. 33 da Lei Complementar no 87, de 13 de setembro de 1996, que dispõe sobre o imposto dos Estados e do Distrito Federal [...]. Brasília, DF: Presidência da República, 2006. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp122.htm. Acesso em: 22 de nov. de 2019.

BRASIL. **Lei Complementar n. 156, de 28 de dezembro de 2016**. Estabelece o Plano de Auxílio aos Estados e ao Distrito Federal e medidas de estímulo ao reequilíbrio fiscal; e altera a Lei Complementar no 148 [...]. Brasília, DF: Presidência da República, 2016. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp156.htm. Acesso em: 22 nov. 2019.

BRASIL. **Lei Complementar n. 159, de 19 de dezembro de 2017**. Institui o Regime de Recuperação Fiscal dos Estados e do Distrito Federal e altera as Leis Complementares no 101, de 4 de maio de 2000, e no 156, de 28 de dezembro de 2016. Brasília, DF: Presidência da República, 2017. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp159.htm. Acesso em: 22 nov. 2019.

BRASIL. **Lei Complementar n. 5.172, de 25 de outubro de 1966**. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios. Brasília, DF: Presidência da República, 1966. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5172.htm. Acesso em: 21 mar. 2016.

BRASIL. **Lei Complementar n. 87, de 13 de setembro de 1996**. Dispõe sobre o imposto dos Estados e do Distrito Federal sobre operações relativas à circulação de mercadorias e sobre prestações de serviços de transporte interestadual e intermunicipal e de comunicação, e dá outras providências. (LEI KANDIR). Brasília, DF: Presidência da República, 1996. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp87.htm. Acesso em: 22 nov. 2019.

BRASIL. **Lei Complementar n. 99, de 20 de dezembro de 1999**. Dá nova redação ao inciso I do art. 33 da Lei Complementar no 87 [...]. Brasília, DF: Presidência da República, 1999. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp99.htm. Acesso em: 22 nov. 2019.

BRASIL. **Lei Complementar nº 101, de 04 de maio de 2000**. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2000. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp101.htm. Acesso em: 26 jan. 2020.

BRASIL. **Lei Complementar no. 92, de 23 de dezembro de 1997**. Altera a legislação do imposto dos Estados e do Distrito Federal sobre operações relativas à circulação de mercadorias e sobre prestações de serviços de transporte interestadual e intermunicipal e de comunicação. Brasília, DF: LExML, 1997. Disponível em: https://www.lexml.gov.br/urn/urn:lex:br:federal:lei.complementar:1997-12-23;92. Acesso em: 22 nov. 2019.

BRASIL. **Lei n. 4.320, de 17 de março de 1964**. Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e contrôle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal. Brasília, DF: Presidência da República, 1964. Disponível em: www.planalto.gov.br › ccivil_03 › leis › l4320. Acesso em: 26 jan. 2020.

BRASIL. **Lei n. 4595, de 31 de dezembro de 1964**. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2016a. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm. Acesso em: 29 mar. 2016.

BRASIL. Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações.http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm. Acesso em 16.03.2020.

BRASIL. **Lei n. 9.491, de 09 set. 1997**. Altera procedimentos relativos ao Programa Nacional de Desestatização, revoga a Lei n° 8.031, de 12 de abril de 1990, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1997. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9491.htm. Acesso em: 22 out. 2019.

BRASIL. **Lei Nº 9.514, DE 20 de novembro DE 1997.** Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1997. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9514.htm. Acesso em 26.03.2020.

BRASIL. **Lei no. 9.649, de 27 de maio 1998**. Dispõe sobre a organização da Presidência da República e dos Ministérios, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, [2003]. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9649cons.htm. Acesso em: 22 out. 2019.

BRASIL. **Medida Provisória n. 2.216-37, de 31 de agosto de 2001**. Altera dispositivos da Lei no 9.649, de 27 de maio de 1998, que dispõe sobre a organização da Presidência da República e dos Ministérios, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 2001. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/MPV/2216-37.htm. Acesso em: 22 out. 2019.

BRASIL. **Medida Provisória no. 1.795, de 1 de Janeiro de 1999**. Altera dispositivos da Lei no 9.649, de 27 de maio de 1998, que dispõe sobre a organização da Presidência da República e dos Ministérios, e dá outras providências. Brasília, DF: Presidência da República, 1999. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/MPV/Antigas/1795.htm. Acesso em: 22 out. 2019.

BRASIL. **Lei no. nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004**. Conversão da MPv nº 221, de 2004 Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, o Warrant Agropecuário – WA, o Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio – CDCA, a Letra de Crédito do Agronegócio – LCA e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA, dá nova redação a dispositivos das Leis nºs 9.973, de 29 de maio de 2000, que dispõe sobre o sistema de armazenagem dos produtos agropecuários, 8.427, de 27 de maio de 1992, que dispõe sobre a concessão de subvenção econômica nas operações de crédito rural, 8.929, de 22 de agosto de 1994, que institui a Cédula de Produto Rural – CPR, 9.514, de 20 de novembro de 1997, que dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário e institui a alienação fiduciária de coisa imóvel, e altera a Taxa de Fiscalização de que trata a Lei nº 7.940, de 20 de dezembro de 1989, e dá outras providências. Disponível em http://www.planalto.gov.br/CCIVIL_03/_Ato2004-2006/2004/Lei/L11076compilado.htm. Acesso em 26.03.2020.

BRASIL. **MEMO/SRE/GER-2/ N.º 07/2014**. Solicitação de anuência da CVM para emissão privada de debêntures simples Resolução CMN n.º 2.391/97 - Processo CVM N.º RJ-2014-1339. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/0010/9047-0.pdf. Acesso em: 29 jan. 2020.

BRASIL. Ministério da Economia Fazenda, 2017. **Portaria nº 379, de 09 de agosto de 2017**. Regulamenta os procedimentos para as renegociações de dívidas a serem realizadas ao amparo dos artigos 1º, 2º, 3º, 5º, 12-A e 13 da Lei Complementar nº 156, de 28 de dezembro de 2016. Brasília, DF: Ministério da Economia, 2017. Disponível em: http://www.fazenda.gov.br/acesso-a-informacao/institucional/legislacao/portarias-ministerial/2017/portaria-no-379-de-09-de-agosto-de-2017-1. Acesso em: 21 nov. 2019.

BRASIL. Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional. **Parecer PGFN/CDA Nº: 1505/2015**. Dispõem sobre a cessão de créditos inscritos em dívida ativa da União a instituições de direito privado e dão outras providências [...]. Brasília, DF: Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional, 2015. Disponível em: http://www.pgfn.gov.br/arquivos-destaques/Parecer_PGFN_CDA_1505.pdf. Acesso em: 26 dez. 2019.

BRASIL. **Resolução n. 17, de 11 novembro de 2015**. Altera a Resolução do Senado Federal nº 43, de 2001, que "dispõe sobre as operações de crédito interno e externo dos Estados [...]. Brasília, DF: Senado Federal, 2015. Disponível em: https://legis.senado.leg.br/norma/578698/publicacao/15637372. Acesso em: 27 jan. 2020.

BRASIL. **Resolução n. 33/2006**. Altera a Resolução 43/2001 e que restou declarada inconstitucional pelas ADI's nº 3.786 e 3.845. Brasília, DF: Senado Federal, 2001. Disponível em:http://legis.senado.leg.br/norma/575030/publicacao/31591453. Acesso em 31.07.2019, 29.12.2019 e 27.01.2020.

BRASIL. **Resolução n. 43, de 21 de dezembro de 2001**. Dispõe sobre as operações de credito interno e externo dos estados, do distrito federal e dos municípios, inclusive concessão de garantias, seus limites e condições de autorização, e da outras providencias. Brasília, DF: Senado Federal, 2001. Disponível em: https://legis.senado.leg.br/norma/582604. Acesso em: 27 jan. 2020.

BRASIL. **Resolução no. 33/2006**. Julgada inconstitucional pelas ADI's nº 3.786 e 3.845. Brasilia, DF: Senado Federal, 2006. Disponível em: http://legis.senado.leg.br/norma/575030/publicacao/31591453. Acesso em: 26 jan. 2020.

BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. Gestão do Setor Público: estratégia e estrutura para um novo Estado. Reforma do Estado e Administração Pública Gerencial. *In*: BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos; SPINK, Peter Kevin. (Org.). 2. ed., Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1998, p. 21-38.O NOME DO LIVRO é REFORMA DO ESTADO E ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA GERENCIAL.

CLARK, Giovani *et al*. Direito econômico e análise do discurso: uma análise do plano de aceleração do crescimento (pac) e seu conteúdo ideológico. **Revista da Faculdade Mineira de Direito,** Belo Horizonte, n. 55, p. 33-62, julho/dez, 2009.

CLARK, Giovani. A ADI 1950: O voto aula do direito econômico. *In*: COSTA, José Augusto F; ANDRADE, José Maria A. de; MATSUO, Alexandra M. H. **Direito**: teoria e experiência. estudo em homenagem a Eros Roberto Grau. Tomo I. São Paulo: Malheiros, 2013, p. 429-451.

CLARK, Giovani. CORREA, Leonardo Alves. NASCIMENTO, Samuel Pontes do (Org.). **Direito Econômico em Debate.** São Paulo: LTr, 2015.

CLARK, Giovani. O município em face do direito econômico. Belo Horizonte: Del Rey, 2001.

CLARK, Giovani. O Neoliberalismo de regulação como Intervenção do Estado A regulação e a Constituição brasileira de 1988. **Revista da Fundação Brasileira de Direito Econômico** - v. 3, n. 1, 2011

CLARK, Giovani. O pioneirismo da Faculdade de Direito da UFMG: A introdução do Direito Econômico. **Revista Brasileira de Estudos Políticos**, Belo Horizonte, v. 40, p. 143-156. 2012.

CLARK, Giovani. Política econômica e estado. **Revista da Faculdade de Direito da UFMG,** Belo Horizonte, n. 53, jul/dez, p. 103-117, 2008.

CLARK, Giovani. Política Econômica e Estado. **Revista de Estudos Avançados,** v. 22, n. 62, p. 207-217, 2008.

CLARK, Giovani; CARVALHO, Antônio Roberto Winter; SOUSA, Simone Letícia Severo. A responsabilidade civil do estado por intervenção no domínio econômico *In*: FARIA, Edimur Ferreira de; SOUSA, Simone Letícia Severo e. (org.). **Responsabilidade civil do Estado no ordenamento jurídico e na jurisprudência atuais**. Belo Horizonte: Del Rey, 2014. cap. 7. p. 181-204.

CLARK, Giovani; CORRÊA, Leonardo Alves; NASClMENTO, Samuel Pontes do. Ideologia constitucional e pluralismo produtivo. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade Federal de Minas Gerais**, v. Especial, p.265-300, 2013.

CLARK, Giovani; LIMA, Maria Jocélia Nogueira. PBH ativos S.A.: uma instituição financeira às avessas? **Revista de Direito, Economia e Desenvolvimento Sustentável**, Brasília, v. 2, n. 1, p. 163 – 181, Jan/Jun., 2016.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Portal do investidor/CVM – Glossário - Alavancagem. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/glossario.html. Acesso em 16.03.2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Portal do investidor/CVM – Glossário - Ativos. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/glossario.html. Acesso em 16.03.2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Portal do investidor/CVM – Glossário - Bookbuilding**. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/glossario.html. Acesso em 16.03.2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Custódia e central depositária**. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/sistema_distribuicao/custodia_e_central depositaria.html. Acesso em: 26 dez. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Portal do investidor/glossário. Companhia Aberta**. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/glossario.html. Acesso em 16.03.2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Portal do investidor/glossário. Companhia Securitizadora.** Disponível em: https://www.investidor.gov.br/glossario.html. Acesso em 16.03.2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Debêntures**. **O mercado de valores mobiliários brasileiro /Comissão de Valores Mobiliários**. 3. ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014. 376p. Disponível em: CVM - Portal do Investidor www.investidor.gov.br › sites › publicacao › Livro › LivroTOP-CVM. Acesso em 16.03.2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Portal do investidor/CVM - Certificados de Recebíveis Imobiliários.** Disponível em: https://www.investidor.gov.br/menu/Menu_Investidor/valores_mobiliarios/certificado_recebiveis.html. Acesso em 16.03.2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Portal do investidor/CVM Glossário – Escritura de Debênture.** Disponível em: https://www.investidor.gov.br/glossario.html. Acesso em 16.03.2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Regulação do mercado de valores mobiliários**: fundamentos e princípios. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 1979. Disponível em: http://www.portaldoinvestidor.gov.br. Acesso em: 28 set. 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Regulação do mercado de valores mobiliários**: fundamentos e princípios. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 1979. Disponível em: https://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/galerias/arquivos-historias-interativas/RegulacaoDoMercadoDeValoresMobiliarios.pdf. Acesso em: 29 jan. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Superintendência de Registro de Valores Mobiliários. **Ofício circular CVM/SRE n. 02/2019, de 27 de fevereiro de 2019**. Orientações gerais sobre procedimentos a serem observados pelos emissores e intermediários em ofertas públicas de valores mobiliários. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sre/anexos/ocsre0219.pdf. Acesso em: 27 jan. 2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instruções. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2019. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/500/inst578consolid.pdf. Acesso em 27.03.2020.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Objetivo da CVM. Sobre a CVM, 1976. Disponível em http://www.cvm.gov.br/menu/acesso_informacao/institucional/sobre/cvm.html. Acesso em 27.03.2020.

COMUNICADO AO MERCADO DE MODIFICAÇÃO DE CRONOGRAMA DA OFERTA COMPANHIA PAULISTA DE SECURITIZAÇÃO, 2016. Disponível em: https://www.bcgbrasil.com.br/Divulgacao-informacoes/Ofertas-publicas-distribuicao/Documents/Comunicado%20ao%20Mercado%20de%20Modifica%C3%A7%C3%A3o%20de%20Cronograma%20da%20Oferta.pdf. Acesso em 02.02.2020.

CUSTÓDIO, Juliano. **CDI: O que é o CDI? CDI hoje?**. [*S. l.*]: Eu quero investir, 16 set. 2019. Disponível em: http://www.euqueroinvestir.com/cdi-certificado-de-deposito-interbancario/, Acesso em: 26 jan. 2020.

DARDOT, Pierre; LAVAL, Christian. **A nova razão do mundo**: ensaio sobre a sociedade neoliberal. São Paulo: Ed. Boitempo, 2016.

DOWBOR, Ladislau. A Era do Capital Improdutivo. Por que Oito Famílias Tem Mais Riqueza do que a Metade da População do Mundo? Autonomia Literária. São Paulo. 2017.

DICIONÁRIO FINANCEIRO. Keynesianismo. Disponível em: https://www.dicionariofinanceiro.com/keynesianismo/. Acesso em 26.03.2020.

DISTRITO FEDERAL. **Lei Complementar n. 897, de 18 de junho de 2015**. Autoriza o Poder Executivo a ceder, a título oneroso, os direitos creditórios de origem tributária ou não tributária objeto de parcelamentos administrativos ou judiciais, na forma que especifica, e dá

outras providências. Brasília, DF: Secretaria de Economia do Distrito Federal, 2015. Disponível em: http://www.fazenda.df.gov.br/aplicacoes/legislacao/legislacao/TelaSaidaDocumento.cfm?txtNumero=897&txtAno=2015&txtTipo=4&txtParte=. Acesso em: 26 dez. 2019.

DISTRITO FEDERAL. **Lei Distrital nº 5.424, de 2 de dezembro de 2014**. Autoriza a instituição do Fundo Especial da Dívida Ativa – FEDAT e dá outras providências. Distrito Federal: Câmara Legislativa, 2014. Disponível: http://www.sinj.df.gov.br/sinj/Norma/78808/ec414287.pdf. Acesso em 26.01.2020.

DISTRITO FEDERAL. Tribunal de Justiça do Distrito Federal. **Ação Direta de Inconstitucionalidade - ADI 0032481-59.2014.8.07.0000 DF 0032481-59.2014.8.07.0000**. Ação Direta de Inconstitucionalidade. Lei 5.424/2014. Instituição de fundo especial de dívida ativa. Incompatibilidade. Art. 146, § 1º 150, § 11, 151, v, v, da lei orgânica do distrito federal. Liminar. Presença dos requisitos legais. Suspensão da eficácia do diploma normativo impugnado. Relator: Min. José Divino de Oliveira, 16 dez. 2014. Distrito Federal: Tribunal de Justiça do Distrito Federal e Territórios, 20 jan. 2015. Disponível em: https://pesquisajuris.tjdft.jus.br/IndexadorAcordaos-web/sistj. Acesso em: 16 jan. 2020.

DUSSEL, Enrique. Europa: modernidade e eurocentrismo. *In*: LANDER, Edgardo (org.). **A colonialidade do saber**: eurocentrismo e ciências sociais: perspectivas latinoamericanas. Buenos Aires: CLACSO, 2005.

FATTORELLI, Maria Lúcia. **A divida pública em debate, caderno de estudos, auditoria cidadã da dívida.** 13. ed. Brasília: Inove Gráfica e Editora, 2012.

FATTORELLI, Maria Lúcia. **Auditoria cidadã da dívida dos estados**. Brasília: Inove Gráfica e Editora, 2013.

FERNANDES, Florestan**. O que é revolução.** São Paulo: Expressão Popular, 2018.

FILGUEIRAS, Maria Luiza. Bookbuilding é o novo alvo das críticas de transparência. **Gazeta Mercantil**, 25 ago. 2008. Finanças. Disponível em: http://www.debentures.com.br/informacoesaomercado/noticias.asp?mostra=5687&pagina=-108. Acesso em: 27 jan. 2020.

FLORIANÓPOLIS. **Lei nº 15.500, de 20 de junho de 2011**. Define competências e atribuições da SC Participações e Parcerias S.A. - SCPar e estabelece outras providências. Florianópolis: Secretaria de Estado da Fazenda,2011. Disponível em: http://legislacao.sef.sc.gov.br/html/leis/2011/lei_11_15500.htm. Acessos em: 26 dez. 2019.

FRAZÃO, Dilva. Ronald. **Reagan Político norte-americano:** biografia de Ronald Reagan. (*S l.*). 2015. Disponível em: https://www.ebiografia.com/ronald_reagan/, Acesso em: 06 dez. 2019.

FURTADO, Celso. **A Hegemonia dos Estados Unidos e o subdesenvolvimento da América Latina**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1973.

GALEANO, Eduardo. **As veias abertas da América Latina**. 4. ed. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1978.

GOIÂNIA. Secretaria Municipal da Casa Civil. **Lei n. 9.524, de 29 de dezembro de 2014**. Autoriza o Poder Executivo a ceder, a título oneroso, os direitos creditórios originários de créditos tributários e não tributários, em fase administrativa ou judicial, na forma que especifica. Goiânia: Secretaria Municipal da Casa Civil, 2014. Disponível em: https://www.goiania.go.gov.br/html/gabinete_civil/sileg/dados/legis/2014/lo_20141229_000009524.html. Acesso em: 26 dez. 2019.

GRAU, Eros Roberto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1988 (Interpretação e Crítica).** 16. ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2014.

HARADA, Kiyoshi. Cessão de crédito tributário viola da lei de responsabilidade fiscal. **Revista Âmbito Jurídico**, São Paulo, v. 16, n. 113, jun. 2013. Disponível em: http://ambitojuridico.com.br/site/?n_link=revista_artigos_leitura&artigo_id=13246&revista_caderno=26. Acesso em: 18 jan. 2017.

INVESTIMENTO ESTRANGEIRO. 2012. Disponível em: https://conceito.de/investimento-estrangeiro. Acesso em 27.03.2020.

LANDER, Edgardo. Saberes coloniais e eurocentrismo. *In*: LANDER, Edgardo (org.). *In*:

LANDER, Edgardo (org.). **A colonialidade do saber**: eurocentrismo e ciências sociais: perspectivas latinoamericanas. Buenos Aires: CLACSO, 2005.

LENIN, Vladimir Ilitch. Apresentação: Plínio de Arruda Sampaio Júnior. **O imperialismo, fase superior do Capitalismo**. Campinas: Navegando Publicações, Produção Editorial UNICAMP/Faculdade de Educação, 2011.

MANOEL, Alexandre; RANCIARO NETO, Adhemar; MONTEIRO NETO, Aristides. **Nota técnica**: análise dos ratings dos estados brasileiros: todos deveriam se endividar?. no sítio do Ipea maio de 2016. Brasília. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/6517/1/Nota_n10_Analise_dos_ratings.pdf. Acesso em: 26 jan. 2020.

MARIÁTEGUI, José Carlos. **7 Ensayos de interpretación de la realidad peruana**. Lima: Fondo Editorial Cultural Peruana E.I.R.I., 2016.

MARIÁTEGUI, José Carlos. **Por um socialismo indo-americano**. Rio de Janeiro: Editora UFRJ, 2011.

MARX, Karl. **Grundrisse**: manuscritos econômicos de 1857-1858: esboços da crítica da economia política. São Paulo: Boitempo, 2011.

MASCARO, Alysson Leandro. **Crise e golpe**. São Paulo: Boitempo, 2018.

MATO GROSSO. Assembleia Legislativa. **Lei Ordinária n. 9854/2012**. Autoriza o Poder Executivo a criar a MT Participações e Projetos S.A. - MT-PAR, vinculada ao Gabinete do Governador do Estado. Cuiabá: Assembleia Legislativa do Estado de Mato Grosso, 2012. Disponível em: https://www.al.mt.gov.br/legislacao/5810/visualizar. Acesso em: 26 dez. 2019.

MIGUEL, Luis Felipe. Utopias do pós-socialismo: esboços e projetos de reorganização radical da sociedade. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 21, n. 61, p. 92-114, jun. 2006.

MINAS GERAIS. Advocacia Geral do Estado. **Nota jurídica n. 2.915, de 18 de agosto de 2011**. Exame a respeito da cessão de direitos creditórios titularizados pelo Estado de Minas Gerais [...]. Belo Horizonte: Advocacia-Geral do Estado, 2011. Disponível em: http://mgipart.com.br/projeto/mgi/arquivos/parecer-age.pdf. Acesso em: 17 set. 2019.

NAÇÕES UNIDAS BRASIL. **FMI**: fundo monetário internacional. Brasília, DF: Nações Unidas Brasil, 2019. Disponível em: https://nacoesunidas.org/agencia/fmi/. Acesso em: 06 out. 2019.

NATAL. **Lei complementar nº 288, de 1º de fevereiro de 2005**. Autoriza o Poder executivo a criar a empresa gestora de ativos do Rio Grande do Norte – EMGERN e dá outras providências. Natal: Governo do Estado de Rio Grande do Norte. 2005. Disponível em: http://www.al.rn.leg.br/portal/_ups/legislacao/2019/07/12/d604bb99dc2cdd99645c696d1c0f36eb.pdf. Acessos em:26 dez. 2019.

NITERÓI. **Lei Nº 3173, de 29 de outubro de 2015**. Institui o Fundo Especial de Créditos Inadimplidos e Dívida Ativa de Niterói - Fenit e dá outras providências. Niterói: Câmara Municipal, 2015. Disponível em: https://leismunicipais.com.br/a/rj/n/niteroi/lei-ordinaria/2015/317/3173/lei-ordinaria-n-3173-2015-institui-o-fundo-especial-de-creditos-inadimplidos-e-divida-ativa-de-niteroi-fenit-e-da-outras-providencias. Acesso em: 26 dez. 2019.

NUNES, Antônio Avelãs. As duas últimas máscaras do Estado Capitalista. **Revista Pensar,** Fortaleza, v. 18, n. 02, p. 409 a 478, jul/dez, 2011.

NUNES, Antônio José Avelãs. A crise atual do capitalismo: capital financeiro, neoliberalismo, globalização. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, 2012.

NUNES, Antônio José Avelãs. O Estado capitalista e as suas máscaras.. Lisboa: Avante. 2013.

PARANÁ. Secretaria da Fazenda. **Companhia Paranaense de Securitização**: PRSEC. Curitiba: Companhia Paranaense de Securitização, c2019. Disponível em: http://www.prsec.pr.gov.br/. Acesso em: 26 dez. 2019.

PERNAMBUCO. Assembleia Legislativa. **Lei n. 11.314, de 29 de dezembro de 1995**. Autoriza a constituição de empresa destinada a gerar recursos para alocação em investimentos públicos. Recife: Alepe Legis, 1995. Disponível em: http://legis.alepe.pe.gov.br/arquivotexto.aspx?tiponorma=1&numero=11314&complemento=0&ano=1995&tipo=&url=lo116711999. Acessos em: 26 dez. 2019.

PIAUÍ. Secretaria de Estado da Fazenda. **Legislação e atos**. Teresina: Secretaria da Fazenda do Estado do Piauí, 2016. Disponível em: https://webas.sefaz.pi.gov.br/legislacao/leis/. Acesso em: 26 dez. 2019.

PIKETTY, Thomas. **O Capital no Século XXI**. Rio de Janeiro: Intrínseca. 2014.

PORTO ALEGRE. **Lei nº 11.991, de 30 de dezembro de 2015**. Autoriza o Executivo Municipal a constituir pessoa jurídica sob a forma de sociedade por ações, na modalidade sociedade de economia mista[...]. Porto Alegre: Câmara Municipal, 2015. Disponível em: http://www2.portoalegre.rs.gov.br/cgi-bin/nph-brs?s1=000035176.docn.&l=20&u=%2fnetahtml%2fsirel%2fsimples.html&p=1&r=1&f=g&d=atos&sect1=text. Acesso em: 26 dez 2019.

POSNER, Richard A. EI Análisis Economico Del Derecho Em El Common Law, Em El Sistema Romano-Germánico, v Em Las Naciones Em Desarrollo. Traduzido por Henrique Pasqual. **Revista De Economia y Derecho,** Lima, v. 2. n. 07, 2005, p. 8.

RECIFE. **Lei Nº 18.121/2015.** Autoriza a criação de sociedade anônima sob o controle acionário do município do Recife, e a cessão, a título oneroso, de direitos creditórios originários de créditos tributários e não tributários. Recife: Câmara Municipal. Disponível em: https://leismunicipais.com.br/a/pe/r/recife/lei-ordinaria/2015/1812/18121/lei-ordinaria-n-18121-2015-autoriza-a-criacao-de-sociedade-anonima-sob-o-controle-acionario-do-municipio-do-recife-e-a-cessao-a-titulo-oneroso-de-direitos-creditorios-originarios-de-creditos-tributarios-e-nao-tributarios. Acessos em: 26 dez. 2019.

RECIFE. MINISTÉRIO PÚBLICO FEDERAL EM RECIFE-PE. **Portaria nº 214/2015 N. F. nº 1.26.000.004254/2014-49 (inquérito civil)**. Recife: MPF, 2015. Disponível em: www.prpe.mpf.mp.br › index.php › internet › content › download › file. Acesso em: 26 jan. 2020.

RESTREPO, Ricardo Sanín. Cinco tesis desde el pueblo oculto. **Oxímora Revista Internacional De Ética Y Política**, Barcelona, n. 1, p. 10-39, Otoño, 2012.

RIBEIRÃO PRETO, SP. **Lei complementar nº 2720, de 25 de junho de 2015**. Autoriza a instituição do fundo especial de créditos inadimplidos e dívida ativa - fecidat, e dá outras providências. Ribeirão Preto: Câmara Municipal, 2015. Disponível em: https://leismunicipais.com.br/a/sp/r/ribeirao-preto/lei-complementar/2015/272/2720/lei-complementar-n-2720-2015-autoriza-a-instituicao-do-fundo-especial-de-creditos-inadimplidos-e-divida-ativa-fecidat-e-da-outras-providencias?q=2720. Acesso em: 26 dez. 2019.

RIO DE JANEIRO. Assembleia Legislativa do Rio de Janeiro, c2019. **Lei Nº 7040 de 09 de julho de 2015**. Rio de Janeiro: Assembleia Legislativa do Rio de Janeiro. Disponível em: Http://Alerjln1.Alerj.Rj.Gov.Br/Contlei.Nsf/F25571cac4a61011032564fe0052c89c/D263db8a4bf5892283257e89006b0493?Opendocument. Acesso em: 26 dez. 2019.

RIO DE JANEIRO. **Lei Municipal nº 5.546, de 27 de dezembro de 2012.** Institui remissão e anistia para créditos tributários, altera dispositivos da Lei nº 691, de 24 de dezembro de 1984; da Lei nº 5.098, de 15 de outubro de 2009; e da Lei nº 5.128, de 16 de dezembro de 2009, e dá outras providências. Rio de Janeiro: Câmara Municipal. Disponível em: https://notacarioca.rio.gov.br/legislacao.aspx. Acesso em: 26 dez. 2019.

RIO DE JANEIRO. Secretaria Municipal de Fazenda. **Companhia carioca de securitização (rio securitização)**. Rio de Janeiro: Secretaria Municipal de Fazenda, 2019. Disponível em: http://www.rio.rj.gov.br/web/smf/riosec. Acesso em 26 de dez. de 2019.

RIO GRANDE DO SUL. Caixa de Administração da Dívida Pública Estadual S. A. **Relatório de administração**. Porto Alegre: Secretaria da Fazendo do Governo do Estado do Rio Grande do Sul, 2016. Disponível em: http://www.cadip.com.br/upload/20160129155219balanco_2015.pdf. Acesso em: 26 jan. 2020.

RIO GRANDE DO SUL. MINISTÉRIO PÚBLICO DE CONTAS. Representação no. 006/2016 Investe Poa S.A. Disponível em: portal.mpc.rs.gov.br › MPC › Repr 006-2016 (E-1968 - Investe POA). Acesso em 02.02.2020.

SALVADOR. **Lei n. 8421/2013**. Altera, acrescenta e revoga dispositivos da lei nº 7.186, de 27 de dezembro de 2006, que instituiu o código tributário e de rendas do município de Salvador, e dá outras providências. Salvador: LeisMunicipais, 2013. Disponível em: https://leismunicipais.com.br/a/ba/s/salvador/lei-ordinaria/2013/843/8421/lei-ordinaria-n-8421-2013-altera-acrescenta-e-revoga-dispositivos-da-lei-n-7186-de-27-de-dezembro-de-2006-que-instituiu-o-codigo-tributario-e-de-rendas-do-municipio-de-salvador-e-da-outras-providencias-2013-07-15-versao-original. Acesso em: 26 dez. 2019.

SANTOS, Milton. **O pais distorcido**. Especial para a Folha, Ed. MAIS, seção BRASIL, comemoração aos 500 anos. 1999.

SANTOS, Theophilo de Azeredo. Os valores Mobiliários. Publicação SBERJ – Sindicato dos Bancos do Estado do Rio de Janeiro no. 670, Dezembro/1999.

SÃO PAULO. **Lei nº 13.723, de 29 de setembro de 2009**. Autoriza o Poder Executivo a ceder, a título oneroso, os direitos creditórios originários de créditos [...]. São Paulo: Assembleia Legislativa do Estado de São Paulo, 2009. Disponível em: https://www.al.sp.gov.br/repositorio/legislacao/lei/2009/lei-13723-29.09.2009.html. Acesso em: 26 dez. 2019.

SÃO PAULO. **Lei nº 14.649, de 20 de dezembro de 2007**. Autoriza a constituição da companhia São Paulo de desenvolvimento e mobilização de ativos - SPDA. São Paulo: Câmara Municipal, [2017]. Disponível em: https://leismunicipais.com.br/a/sp/s/sao-paulo/lei-ordinaria/2007/1464/14649/lei-ordinaria-n-14649-2007-autoriza-a-constituicao-da-companhia-sao-paulo-de-desenvolvimento-e-mobilizacao-de-ativos-spda. Acesso em: 26 dez. de 2019.

SÃO PAULO. **Lei nº 15.406, de 8 de julho de 2011**. Dispõe sobre o Programa Nota Fiscal Paulistana e altera dispositivos da Lei nº 14.097, de 8 de dezembro de 2005; autoriza a reabertura de prazo [...]. São Paulo: Prefeitura do Município de São Paulo, 2011. Disponível em:https://www.prefeitura.sp.gov.br/cidade/secretarias/upload/arquivos/secretarias/financas/legislacao/Lei-15406-2011.pdf. Acesso em: 26 dez. 2019.

SÃO PAULO. Oferta pública de ações da empresa paulista de securitização. Disponível em: http://www.fazenda.sp.gov.br/cpsec/An%C3%BAncio%20de%20In%C3%ADcio%20de%20Oferta%20P%C3%BAblica.pdf. Acesso em: 02 de ago. de 2016 e em 26 de nov. de 2019,

quando a página já tinha sido retirada. Disponível em: https://www.bcgbrasil.com.br/Divulgacao-informacoes/Ofertas-publicas-distribuicao/Paginas/Ofertas-publicas.aspx. Acesso em: 26 de dez. de 2019.

SCHMIDT, Marina. Cadip auxiliou Estado a antecipar receitas. **Jornal do Comércio**, Porto Alegre, 25 jan. 2016. Disponível em: http://jcrs.uol.com.br/_conteudo/2016/01/economia/479136-estatal-gaucha-auxiliou-o-estado-a-antecipar-receitas-e-alongar-dividas.html. Acessos em: 26 jan. 2020.

SERRA, José. **Projeto de Lei Complementar PLP 459/2017**. Altera a Lei n. 4.320, de 17 de março de 1964, para dispor sobre a cessão de direitos creditórios originados de créditos tributários e não tributários dos entes da Federação [...]. Brasília, DF: Câmara dos Deputados, 2017. Disponível em: https://www.camara.leg.br/propostas-legislativas/2166464. Acesso em: 27 jan. 2020.

SILVA FILHO, Edison Benedito da. **Securitização de ativos públicos para financiamento de projetos de infraestrutura:** o caso brasileiro e a experiência dos BRICS. Brasilia,DF/ Rio de Janeiro: Instituto de Pesquisas Econômica Aplicada, 2014. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_1989.pdf. Acesso em: 03 fev. 2020.

SILVA PORTO, A.C. ;LOPES, C.A; SPRAGINS,C.;PINA, F. Manual Uqbar de securitização: um glossário de termos. Rio de Janeiro: Uqbar Educação, 2006. Disponível em http://dicionario.uqbar.com.br/portal/Manual/default/Content?action=2&uri=/Manual/, acessado em 22.03.2020.

SOUZA CRUZ, Luiz Sávio; BATISTA JUNIOR, Onofre Alves. **Desonerações de ICMS, Lei Kandir e o Pacto Federativo.** Belo Horizonte: Ed. Da Assembleia Legislativa do Estado de Minas Gerais, 2019.

SOUZA, Washington P. Albino de. **Primeiras Linhas de Direito Econômico**. 5 ed. atual. São Paulo: LTr, 2017.

SOUZA, Washington P. Albino de.; CLARK, Giovani. **Questões Polêmicas de Direito Econômico**. São Paulo: LTr., 2008.

SOUZA, Washington Peluso Albino de. **Direito Econômico**. São Paulo: Saraiva, 1980.

SOUZA, Washington Peluso Albino de. **Teoria da Constituição Econômica**. Belo Horizonte: Del Rey, 2002.

SOUZA, Washington Peluso Albino de.; CLARK, Giovani (Coord.). **Direito Econômico e a Ação Estatal na Pós-Modernidade**. São Paulo: LTr, 2011.

SWAP CAMBIAL. Como funciona o swap. Disponível em: • https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/swapcambial. Acesso em 26.03.2020.

TESOURO NACIONAL.**Veja o balanço dos Estados que aderiram à renegociação de dívida com União e BNDES.** Brasília,DF: Tesouro Nacional, 2018. Disponível em:

http://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/veja-o-balanco-dos-estados-que-aderiram-a-renegociacao-de-divida-com-uniao-e-bndes. Acesso em: 21 nov. 2019.

TORO RADAR. **Conheça 5 das debêntures mais rentáveis de 2015 e suas empresas emissoras**. Belo Horizonte: Toro Radar, 2 jan. 2016. Disponível em: https://www.tororadar.com.br/blog/debentures-investimentos. Acesso em: 26 jan. 2020.

GLOSSÁRIO

- ACIONISTA MAJORITÁRIO OU CONTROLADOR: acionista que tenha maior número de ações e poder de voto em razão disso (art. 116 da Lei de S.A. – lei 6.404/76 [2019]);

- AGENTE FIDUCIÁRIO: Representa os interesses dos debenturistas, verificando o cumprimento das condições pactuadas na Escritura, além de ser responsável pela elaboração de relatórios de acompanhamento. Outros agentes também participam da emissão e distribuição das debêntures, tais como a instituição líder, os intermediários contratados, um banco mandatário e escriturador, auditores independentes e consultores legais. (arts. 66 a 69 da Lei de S.A. – lei 6.404/76, [2019]).

- ALAVANCAGEM: Operações de compra e venda de ativos, títulos e valores mobiliários para liquidação no futuro, com depósito prévio de margens de garantia. Um fundo é considerado alavancado sempre que existir possibilidade (diferente de zero) de perda superior ao patrimônio do fundo, desconsiderando-se casos de falha no pagamento de principal ou de juros relativos aos ativos do fundo. (CVM/Portal do investidor – Glossário – Alavancagem, 2020).

- AMORTIZAÇÃO DE DEBÊNTURES: pagamento de parte do valor principal da debênture emitida antes do vencimento (art. 55 da Lei de S.A., lei 6.404/76, [2019]);

- ANTECIPAÇÃO DE DEBÊNTURES: a emissora das debêntures pode reservar-se o direito de resgate antecipado total ou parcial (art. 55 da Lei de S.A., lei 6.404/76, [2019]);

- ATIVOS: Bens e direitos possuídos por uma empresa ou fundo de investimento. Para fundos de investimento, representa todos os títulos (títulos públicos, títulos privados, ações, commodities, cotas de fundo de investimento, etc.) que compõe a carteira do fundo. (CVM/Portal do investidor – Glossário – Ativos (2020)).

- AUTORIZAÇÃO PARA NEGOCIAÇÃO EM BOLSA: para negociar em bolsa de valores a empresa/companhia precisa do prévio registro na Comissão de Valores Mobiliários (LEI 6.385/1976 [2011]).

- BOOKBUILDING: Processo de formação de preços de títulos e valores mobiliários (CVM/Portal do investidor – Glossário – Bookbuilding, 2020)).

- CERTIFICADO DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS – CRI. Os Certificados de Recebíveis Imobiliários são títulos de crédito nominativos, escriturais e transferíveis, lastreados em créditos imobiliários. Estão previstos na Lei 9514/97, que disciplina o Sistema de Financiamento Imobiliário. (CVM/Portal do investidor – Glossário - Certificados de Recebíveis Imobiliários, 2020).

- CESSÃO DE ATIVOS: negócio jurídico bilateral, pela qual um credor transfere seu direito sobre o ativo tido com um devedor para um terceiro que será o credor a partir de então (art. 290 do Código Civil e art. 66-B da lei 4.728/65, introduzido pela lei 10.391/04 em seu art. 55 [2004];

- COMPANHIA ABERTA: São consideradas empresas abertas aquelas que possuem títulos negociados em bolsa de valores ou em mercado de balcão. Entende-se por títulos: ações, direitos de subscrição, debêntures e notas promissórias. (CVM/Portal do investidor – Glossário, 2020).

- COMPANHIA SECURITIZADORA: Companhia de natureza não financeira cuja finalidade é a aquisição e securitização de Créditos. Estão autorizadas a emitir CRI´s, debêntures e outros títulos e valores mobiliários, a fim de captar recursos no mercado financeiro. (CVM/Portal do investidor/CVM - Glossário, 2020).

- ESCRITURA DE DEBÊNTURES: Documento que determina as condições sob as quais a debênture será emitida, tais como direitos dos debenturistas, deveres da companhia emissora, valor da emissão e quantidade de títulos, data de emissão e vencimento, condições de amortização da dívida, remuneração, juros, prêmios, eventuais garantias etc. (CVM/Portal do investidor - glossário, 2020).

- EMPRESAS DE ATIVOS: são empresas criadas para gerir carteiras de capital de risco mobiliário, sendo utilizadas pelos Entes Federados, sob a natureza jurídica de direito privado interno, como forma de captação de recursos através de empréstimos (mútuos), que é causa e fundamento da emissão das debêntures, considerando que o crédito para as empresas estatais, principalmente, se mostra excessivamente seletivo, necessitando de prévia autorização legislativa.

- EMPRESAS DE CAPITAL FECHADO: são aquelas empresas/companhias que não têm negociação em bolsa de valores ou no mercado de balcão (art. 4º. da Lei 6.404/76 – Lei das Sociedades Anônimas).

- DEBÊNTURES: instituto de origem inglesa, introduzida no direito brasileiro em 1822, com a Lei no. 3150 e o Decreto no. 8821; depois decreto no. 177A, de 15 de setembro de 1893); a lei 4728/65 e por último a lei 6.404/76 (art. 52), consideradas valores mobiliários, conforme lei 6385/76 (art. 2º., inc. II), como forma de captação de recursos através empréstimos (mútuos), que é causa e fundamento da emissão de debêntures, estando todos os mutuantes (aqueles que adquiriram debêntures e são credores da sociedade) sujeitos às mesmas condições, correndo o mesmo risco conjuntamente. (SANTOS, 1999, p. 15).

- DEBÊNTURES SENIOR: classificação da espécie de debênture quanto à garantia, sendo a sênior a debênture que não tem garantia real.

- DEBÊNTURES SIMPLES E CONVERSÍVEIS EM AÇÕES: nascem com título de renda fixa, mas podem ser convertidas em ações, por decisão do investidor (art. 57 da lei 6.404/76 – Lei de S.A.).

- DEBÊNTURES SUBORDINADAS: classificação das debêntures quanto à sua garantia e que se colocam abaixo dos credores quirografários, no caso de falência da sociedade emissora e só será paga antes dos acionistas (art. 58, par. 4º. da lei 6.404/76 (Lei de S.A.).

- DEBÊNTURES FLUTUANTES: classificação das debêntures quanto à sua garantia, onde essa espécie são dadas pelos bens que integram o ativo da sociedade emissora ou

de sociedade do mesmo grupo societário, não impedindo a negociação desses bens que integram o ativo (art. 58, par. 1º. e 6º. da lei 6.404/76 (lei de S.A.).

- DEBÊNTURES SEM PREFERÊNCIA: têm como garantia o patrimônio social da sociedade emissora, mas sem qualquer preferência no pagamento (art. 58, caput, lei 6.404/76, Lei de S.A.).

- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM: entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária. (Redação dada pela Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002).

- BANCO CENTRAL DO BRASIL: órgão regulador do Sistema Financeiro Nacional.

- COMPANHIA SECURITIZADORA: Companhia de natureza não financeira cuja finalidade é a aquisição e securitização de Créditos. Estão autorizadas a emitir CRI´s, debêntures e outros títulos e valores mobiliários, a fim de captar recursos no mercado financeiro. (CVM/Portal do investidor/glossário, 2020).

- DERIVATIVOS: Derivativos é o nome dado à família de mercados em que operações com liquidação futura são realizadas, tornando possível a gestão do risco de preço de diversos ativos. Quatro modalidades de contratos são negociadas nesses mercados: termo, futuro, opções e swaps. A origem do termo "derivativos" está associada à ideia de que os preços desses contratos possuem estreita ligação, ou seja, derivam dos preços do ativo subjacente ao contrato. Os derivativos, em geral, são negociados sob a forma de contratos padronizados, previamente especificados (quantidade, qualidade, prazo de liquidação e forma de cotação do ativo-objeto sobre os quais se efetuam as negociações), em mercados organizados, com o fim de proporcionar, aos agentes econômicos, oportunidades para a realização de operações que viabilizem a transferência de risco das flutuações de preços de ativos e de variáveis macroeconômicas. É importante mencionar que as negociações com derivativos

podem ocorrer no mercado de balcão ou em bolsas organizadas. (CVM/Portal do investidor/TOP Livro Mercado de Valores Mobiliários Brasileiro, p. 304, 2014).

- DÍVIDA PÚBLICA: conforme Piketty, citado por Dowbor (p. 141, 2017) não se constitui mais do que um direito de uma parte do país (os que recebem os juros) sobre a outra parte (os que pagam os impostos): portanto deve-se excluí-la do patrimônio nacional e incluí-la somente no patrimônio privado.

- EMISSÃO DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS: ato por que se expedem documentos representativos de participação dos respectivos titulares no mercado de capitais, com a expectativa de lucro. (Novo Dicionário de Direito Econômico, 2010, p. 194).

- FINANCIAR E FINACEIRIZAR. Amyra el-Khalili, citada por Dowbor (207, p. 297) traz uma definição interessante: "FINANCIAR é proporcionar um empréstimo para que a costureira compre uma máquina de costura e consiga pagá-la nas condições de sua produção. Já FINANCEIRIZAR significa emprestar o dinheiro para a costureira comprar a máquina, causando o endividamento e, consequentemente, fazendo com que ela não consiga cumprir com seu compromisso, tornando-a escrava da dívida". A diferença, evidentemente, está na taxa de juros: se o encargo com os juros ultrapassa o que a costureira conseguir ganhar com o investimento, o endividamento se aprofunda. A distinção, com outros termos, é muito antiga: é a diferença entre o CRÉDITO QUE FINANCIA A PRODUÇÃO E A USURA OU AGIOTAGEM QUE EXPLORA.

- FINANÇAS ESTRUTURADAS: "Operações de finanças estruturadas são aquelas que buscam financiamento ou mitigação de risco para uma determinada atividade econômica de forma diferente das convencionais, tais como empréstimos, swap ou a emissão ações ou debêntures. As reduções de custo e riscos financeiros associados a estas operações são obtidas através da transferência de riscos financeiros associados a estas operações são obtidas através da transferência de risco de um ou mais ativos e da geração de liquidez pela emissão de títulos lastreados nestes ativos. O exemplo clássico destas estruturas é a operação de securitização, na qual a transferência de risco é obtida a partir da cessão definitiva dos ativos.

A definição, porém, é mais abrangente. Inclui também estruturas que utilizam-se da combinação da tecnologia de securitização, para a geração de liquidez, com a de derivativos de crédito, para a transferência do risco de crédito. Neste sentido, operações de finanças estruturadas contam a presença de algumas características marcantes, tais como: (i) a presença de ativos-lastro obtidos a partir de uma cessão definitiva ou sinteticamente, a partir de derivativos de crédito, (ii) o uso de veículos de propósito específico para auxiliar na segregação do risco de crédito dos ativos securitizados do risco de crédito da instituição que os originou; e (ii) a presença de títulos de séries ou classes diferentes, obtidos a partir do fatiamento (tranching) do risco dos ativos que lastreiam estes títulos". (SILVA PORTO; LOPES; SPRAGINS e PINA, 2006).

- FUNDOS DE INVESTIMENTO: Instrução CVM no. 578, de 30.08.2016: "Art. 5º. O FIP, constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinada à aquisição de ações, bônus de subscrição, debêntures simples, outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, bem como títulos e valores mobiliários representativos de participação em sociedades limitadas, que deve participar do processo decisório da sociedade investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão". Enfim, Um termo genérico usado para descrever fundos mútuos, fundo de private equity (empresas de ativos) e fundos de infra-estrutura. (CVM/instruções...., [2019]).

- INSTRUMENTO DA AÇÃO DO ESTADO: empresas públicas e sociedades de economia mista são, fundamentalmente e acima de tudo, instrumento de ação do Estado. O traço essencial caracterizador destas pessoas é o de constituírem em auxiliares do Poder Público; logo, são entidades voltadas, por definição, à busca de interesses transcendentes aos meramente privados (OCTAVIANI e NOHARA, 2019, p. 76, citando BANDEIRA DE MELLO).

- INVESTIDORES QUALIFICADOS: as instituições financeiras, as entidades de previdência, os fundos de investimento destinados a investidores qualificados e as pessoas físicas e jurídicas que possuam investimentos financeiros acima de 300 mil

reais e atestem por escrito sua condição de investidor qualificado, conforme instrução CVM 409/2004. (ALMEIDA et al, Livro TOP-CVM, p. 76, 2014).

- INVESTIMENTO ESTRANGEIRO: investimento interno efetivado por investidores estrangeiros ou empresas em uma economia de acolhimento. Relativamente ao investimento estrangeiro, trata-se da aplicação de capitais num país estrangeiro, ou seja, noutro país que não aquele de onde vem o capital. A noção de investimento estrangeiro directo diz respeito às empresas que desejam internacionalizar-se e instalar-se noutros países.

  Com o processo da globalização, o investimento estrangeiro começou a viver um período de expansão, limitado em momentos de crise económica. A globalização implica o livre fluxo de capitais, o levantamento das restrições alfandegárias e tributárias, a circulação de pessoas e de bens e outras características que contribuem para o investimento estrangeiro.

  O país que recebe o investimento deve ter em conta as consequências deste. Por um lado, o investimento estrangeiro costuma criar postos de trabalho e rendimentos impositivos para o país receptor (de acolhimento). Mas, por outro lado, os ganhos costumam voltar para o país de origem. Para além disso, há que ter em conta que, muitas das vezes, os projectos impulsados pelo investimento estrangeiro geram danos ambientais que prejudicam a comunidade local. (Conceito de....., 2012).

- ECONOMIA KEYNESIANA: batizada em homenagem ao economista britânico John Maynard Keynes: é uma teoria econômica que defende a intervenção do governo, ou o gerenciamento da demanda da economia, para alcançar o pleno emprego e preços estáveis. As ideias de Keynes e de seus seguidores avançaram principalmente após a Segunda Guerra Mundial, em que vários países passaram a adotar sistemas políticos com mais intervenção, criação de empresas estatais e de empregos públicos, numa tentativa de não sofrerem as consequências de uma próxima grande crise. (Keynesianismo, Dicionário financeiro, 2020).

- OBJETIVO DA CVM: Desenvolver, regular, exercer o poder de policia da autoridade administrativa federal através da consequente fiscalização o Mercado de Valores Mobiliários, como instrumento de captação de recursos para as empresas, protegendo

o interesse dos investidores e assegurando ampla divulgação das informações sobre os emissores e seus valores mobiliários. (CVM/sobre a CVM, 1976).

- SECURITIZAÇÃO: “Processo pelo qual um grupo relativamente homogêneo de ativos é convertido em títulos mobiliários passíveis de negociação. É, portanto, uma forma de transformar ativos individuais relativamente ilíquidos em títulos mobiliários líquidos, transferindo os riscos associados a esses ativos para os investidores que compram estes títulos.

  A palavra securitização foi adaptada do inglês securitization, termo coerente com a denominação dos valores mobiliários em inglês: securities. No Brasil, talvez fosse mais adequado usar o termo "titularização", como é feito em alguns países de língua latina. Porém o termo, juntamente com o seu verbo "securitizar" já são de uso corrente no país, sendo estes os utilizados neste livro.

  Securitização, então, transmite a idéia de utilizar ou criar valores mobiliários. De fato, o significado da palavra tem evoluído ao longo do tempo, junto com o desenvolvimento do mercado de capitais. Na década de 1970, profissionais do mercado financeiro definiram securitização como "a prática de estruturar e vender investimentos negociáveis de forma que seja distribuído entre diversos investidores um risco que normalmente seria absorvido por um só credor." Ou seja, securitização foi o termo utilizado para descrever o processo pelo qual empresas, que normalmente tomavam empréstimos do sistema bancário, passaram a levantar recursos no mercado de capitais por meio de emissões de valores mobiliários. Essas empresas "securitizaram" suas dívidas, ou seja, seus passivos passaram a consistir de valores mobiliários (securities) emitidos no mercado, e não mais de empréstimos.

  Esse primeiro passo iniciou o processo de constante evolução da tecnologia de securitização. Em seguida, instituições financeiras desenvolveram mecanismos para vender empréstimos de suas próprias carteiras de crédito. O resultado deste processo é a transferência de uma carteira de empréstimos de uma instituição, que a origina junto a sua base de clientes (originador), para terceiros (entidade emissora), que financiam a compra destes ativos através da emissão de instrumentos financeiros negociáveis lastreados nestes ativos. Essa transferência, caracterizada pela cessão definitiva dos ativos à entidade emissora, é realizada sem direito de regresso dos créditos ao originador.

Securitização Hoje: Existem várias interpretações no mercado financeiro nacional sobre o significado da palavra securitização. A Uqbar entende securitização como uma tecnologia financeira usada para converter ativos em títulos mobiliários passíveis de negociação. É uma forma de transformar ativos relativamente ilíquidos em títulos mobiliários líquidos e de transferir os riscos associados a eles para os investidores que os compram. Os títulos de securitização são, portanto, caracterizados por um compromisso de pagamento futuro, de principal e rendimentos, a partir de um fluxo de caixa proveniente destes ativos.

No entanto, somente esta definição não descreve adequadamente a dimensão desta nova tecnologia financeira. Para a Uqbar, uma outra definição, muito mais abrangente, também deve ser utilizada: securitização é a mudança do modelo clássico de intermediação financeira.

A Mudança do Modelo Clássico de Intermediação Financeira: Desde a Idade Média, bancos comerciais têm dominado o mercado de crédito essencialmente com o mesmo processo que existe até hoje: tomando depósitos de investidores, analisando o crédito, negociando os termos e condições dos empréstimos que realiza, financiando os créditos e controlando todo o trabalho de processamento e administração de pagamentos.

A tecnologia de securitização é o epicentro de uma profunda transformação tecnológica cujo resultado é uma mudança gradual deste modelo clássico de intermediação financeira para um novo modelo, no qual várias das funções desempenhadas pelos bancos são agora executadas por diversas e distintas instituições. Além disso, investidores do mercado de capitais passam a desempenhar papel fundamental no mercado de crédito.

A principal razão para esta mudança é custo. Apesar de um maior número de participantes e uma maior complexidade inicial, a securitização representa um modelo mais eficiente e barato que o modelo clássico de intermediação financeira. Como conseqüência, está transformando o setor financeiro de diversos mercados, incluindo os dos Estados Unidos da América e da União Européia, e tem o potencial de fazer o mesmo no Brasil. (SILVA PORTO; LOPES; SPRAGINS e PINA, 2006).

SECURITIZAÇÃO – COMO FUNCIONA? Dependendo do tipo de entidade emissora e do arcabouço jurídico- regulamentar, pode existir uma grande variedade de modelos de estrutura e número de instituições que participam do processo. Porém, de

um modo geral toda securitização possui uma mesma estrutura básica". (SILVA PORTO; LOPES; SPRAGINS e PINA, 2006).

- SECURITIZAÇÃO: É a operação na qual uma empresa geradora de crédito (Originadora) vende seus créditos para um terceiro (Entidade Emissora) e este capta recursos para financiar a sua compra, por meio da emissão e colocação de títulos e valores mobiliários, lastreados nos créditos por ele adquiridos. (CVM/Portal do Investidor/Glossário, 2020).

  Em resumo: o detentor original de ativos de empréstimo (o originador) ou transfere para um veículo (sociedade de fins específicos) para fins especiais (securitização garantida por ativos) para capturar benefícios incrementais derivados da menor probabilidade de perda associada a um conjunto misto de ativos de empréstimos do que um empréstimo individual. Alternativamente, o originador pode transferir apenas o risco econômico e não os próprios ativos (securitização sintética). Isso é feito por meio de instrumento financeiro, como um swap de inadimplência de crédito, e o financiamento relacionado ao risco da carteira é levantado sem o uso do balanço patrimonial do originador (sem lastro).

- SECURITIZAÇÃO DE RECEBÍVEIS NA LEGISLAÇÃO BRASILEIRA:
  a. lei 9.514/97 [2017], com definição de securitização de créditos imobiliários: art. 3º. As companhias securitizadoras de créditos imobiliários, instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações, terão por finalidade a aquisição e securitização desses créditos e a emissão e colocação, no mercado financeiro, de Certificados de Recebíveis Imobiliários, podendo emitir outros títulos de crédito, realizar negócios e prestar serviços compatíveis com as suas atividades);
  b. lei 11.076/04 [2019]: onde há definição de securitização de créditos de agronegócios: Art. 1º Ficam instituídos o Certificado de Depósito Agropecuário - CDA e o Warrant Agropecuário - WA.

     § 1º O CDA é título de crédito representativo de promessa de entrega de produtos agropecuários, seus derivados, subprodutos e resíduos de valor econômico, depositados em conformidade com a Lei nº 9.973, de 29 de maio de 2000.

§ 2º O WA é título de crédito representativo de promessa de pagamento em dinheiro que confere direito de penhor sobre o CDA correspondente, assim como sobre o produto nele descrito. (Redação dada pela Lei nº 11.524, de 2007)

§ 3º O CDA e o WA são títulos unidos, emitidos simultaneamente pelo depositário, a pedido do depositante, podendo ser transmitidos unidos ou separadamente, mediante endosso.

§ 4º O CDA e o WA são títulos executivos extrajudiciais.

Art. 2º Aplicam-se ao CDA e ao WA as normas de direito cambial no que forem cabíveis e o seguinte:

I - os endossos devem ser completos;

II - os endossantes não respondem pela entrega do produto, mas, tão-somente, pela existência da obrigação;

III - é dispensado o protesto cambial para assegurar o direito de regresso contra endossantes e avalistas.

Art. 3º O CDA e o WA poderão ser emitidos sob a forma cartular ou escritural. (Redação dada pela Medida Provisória nº 897, de 2019).

1º A emissão na forma escritural ocorrerá por meio do lançamento em sistema eletrônico de escrituração gerido por entidade autorizada pelo Banco Central do Brasil a exercer atividade de escrituração. (Incluído pela Medida Provisória nº 897, de 2019)

§ 2º O CDA e o WA emitidos sob a forma cartular assumirão a forma escritural enquanto permanecerem depositados em depositário central. (Incluído pela Medida Provisória nº 897, de 2019)

§ 3º Os negócios ocorridos durante o período em que o CDA e o WA emitidos sob a forma cartular estiverem depositados não serão transcritos no verso dos títulos. (Incluído pela Medida Provisória nº 897, de 2019).

- SISTEMA FINANCEIRO: a política econômica que gravita em torno de todo o sistema financeiro – ou seja, política de crédito e juros; mercado de ações; capitalização e seguros; moeda e distribuição de prêmios; expansão e controle do sistema – é de total competência da União. (Composição e segmento do Sistema Financeiro Nacional, 2020).

- SWAP: Em inglês, significa troca. No mercado financeiro, é um contrato derivativo utilizado para troca de rentabilidade/índices. Em termos gerais, são acordos de troca de rendimentos gerados por dois ativos diferentes. Os tipos mais convencionais de swaps são acordos de troca de juros pagos por títulos diferentes ou títulos denominados em moedas diferentes. O contrato swap utilizado pelo Banco Central do Brasil tem como variáveis a taxa Selic e a variação da taxa de câmbio R$/US$. A exposição atual do BCB nesses contratos é equivalente a estar vendido em dólar. Dessa forma, uma empresa ou investidor recebe do BCB o valor correspondente à variação cambial (BRCL/USD) acumulada no período do contrato. (Swap...., 2020). TÍTULO DE CRÉDITO: é o documento formal, necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido (conceito de VIVANTE, citado por SANTOS em sua obra Os Valores Mobiliários (1999, p. 9)).

- VALORES MOBILIÁRIOS: quando ofertados publicamente, quaisquer títulos ou contratos de investimento coletivo que gerem direito de participação, de parceria ou remuneração, inclusive resultante da prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros (conceito da lei 10.198/01). Originalmente, a Lei 6.385/76 conceituou valor mobiliário de forma bastante restritiva. (..).Por essa razão, foi editada a Medida Provisória 1.637/98, posteriormente convertida na Lei 10.198/01, que procurou conceituar valor mobiliário de forma mais ampla, com o intuito de abranger boa parte das modalidades de captação pública de recursos. (..). A Lei 10.303/2001 incorporou esse conceito ao artigo 2º da Lei 6.385/76. (O mercado de valores mobiliários brasileiro/Comissão de Valores Mobiliários, 2014, p. 35, 42).