

SECURITIZAÇÃO DA DÍVIDA

Lei Complementar nº 208/2024

44º CONGRESSO DE TÉCNICOS
CONTABILISTAS E ORÇAMENTISTAS
PÚBLICOS

26.11.2025

SERRA NEGRA - SP





GUILHERME CORONA

Pesquisador de Pós-Doutorado no Departamento de Direito Econômico, Financeiro e Tributário na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo - USP. Doutor e Mestre em Direito Administrativo pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUC-SP. Advogado Sócio de Corona e Bio Sociedade de Advogados e Professor de Direito Administrativo na Pós-Graduação em Direito Administrativo e Administração Pública da Universidade Presbiteriana Mackenzie.

E-mail: guilherme@coronaebio.adv.br

Contexto Fiscal dos Entes Subnacionais

Pressões Estruturais e Busca por Alternativas

Crise Fiscal Estrutural

Entes federativos enfrentam desequilíbrios crônicos entre receitas e despesas, comprometendo a capacidade de investimento público.

Despesas Obrigatórias

Crescimento acelerado de despesas vinculadas reduz margem de discricionariedade orçamentária dos gestores públicos.

Incertezas Tributárias

A Reforma Tributária (EC 132/2023) traz novo desenho federativo com impactos ainda não mensurados sobre a arrecadação subnacional.

Diante desse cenário, a LC 208/2024 surge como mecanismo inovador para antecipação de receitas através da monetização de ativos públicos, representando nova fonte de recursos para os entes federativos.



Por que Falar em Securitização?



Ativo Relevante e Ilíquido

A Dívida Ativa representa bilhões de reais em créditos tributários e não tributários represados, com baixa taxa de recuperação efetiva e altos custos de cobrança.



Monetização Imediata

Possibilidade de transformar créditos de longo prazo em recursos disponíveis hoje, sem necessidade de majoração de tributos.



Instrumento de Gestão

Ferramenta que permite ao gestor público melhorar a alocação de recursos e a eficiência no tratamento do estoque de créditos inscritos.

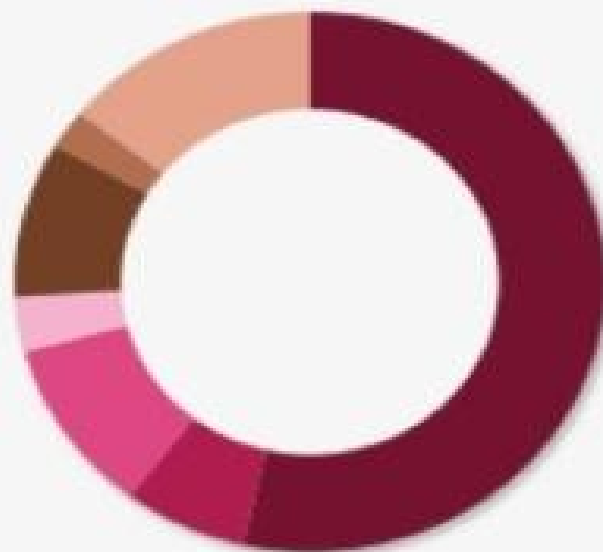
RECUPERAÇÃO: R\$ 61,3 BILHÕES (R\$ 61.300.000.000,00 = 2,04% = R\$ 2,04 A CADA R\$ 100)

Recuperação da Dívida Ativa da União e do FGTS

Ref. 12/2024

Total: R\$ 61,3 bilhões

€ Por estratégia de cobrança



ESTRATÉGIA DE COBRANÇA	RECUPERAÇÃO TOTAL (bilhões)	%
● Parcelamento	R\$ 31,2	53,79
● Corresponsável	R\$ 3,9	6,66
● Protesto	R\$ 6,1	10,48
● CADIN/CND	R\$ 1,9	3,28
● Execução Forçada	R\$ 5,3	9,20
● FGTS/CS	R\$ 1,5	2,26
● Dívida Previdenciária	R\$ 8,3	14,29



VALOR DO CRÉDITO RECUPERÁVEL

Dívida - Composição por tipo	**31/12/2024
Dívida Ativa Tributária	411.904.688.739
Dívida Ativa não Tributária	15.168.958.408
Total	427.073.647.147
(-) Ajuste para Perdas	(317.756.939.046)
Total Líquido	109.316.708.101

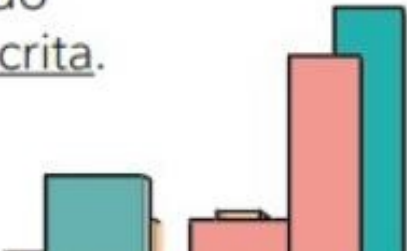
**DO SALDO TOTAL DE
R\$ 427 BI, APENAS
R\$ 109 BI (25%)
CONSIDERADOS
RECUPERÁVEIS**

Notas explicativas

5.1.3.2.7 *Impairment*

Em 2024, deu-se continuidade à aplicação da metodologia sobre o *impairment* da dívida ativa, por meio da adoção do método baseado no histórico de recebimentos, conforme o IPC 2, item 98. Essa abordagem foi desenvolvida em alinhamento conjunto entre as áreas técnicas da SFP, PGE e TCE, com base nas diretrizes estabelecidas em 2023, para a conceituação do valor do crédito recuperável, considerando o histórico de recebimento por segmento da dívida inscrita.

Fonte: Balanço Geral do Estado 2024, fls. 181 e 185



Dados do portal da transparência municipal do TCESP (2023)- Dados das prefeituras					
Saldo inicial	Recebimento	Cancelamento	Inscrições/atualizações	Saldo final provisão para perdas	Saldo final
R\$ 125,3 Bi	R\$ 5,2 Bi	R\$ 9,2 Bi	R\$ 25,9 Bi	R\$ 46,2 Bi	R\$ 90,6 B

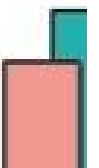
RECUPERAÇÃO MUNICÍPIOS SP (EXCETO CAPITAL): 4,15%



Exercício	Processo	Recomendações constantes do Parecer Prévio
2016	TC-5198.989.16-2	- Aumentar as medidas cabíveis e aperfeiçoar as estratégias no sentido de se eleva a arrecadação da Dívida Ativa , haja vista o baixo percentual de recuperação anual.
2017	TC-3546.989.17-9	- Conjugue esforços com a PGE usando à expansão de recebimentos de créditos oriundos da dívida ativa , sem embargo de se revisar a metodologia de apuração das respectivas perdas.
2018	TC-6453.989.18-8	- Elabore estratégia de atuação concentrada em seus 100 maiores devedores de Dívida Ativa, visando recuperar esses créditos .
2019	TC-2347.989.19-6	- Elabore estratégia de atuação concentrada nos 100 maiores devedores de Dívida Ativa, visando a recuperar esses créditos .
2020	TC-5866.989.20-5	- Aprimore a gestão da Dívida Ativa, estabelecendo procedimentos e controles mais cêleres e efetivos para inscrição e cobrança dos créditos a receber .
2021	TC-4345.989.21-4	- Determine à Secretaria da Fazenda e Planejamento e aos demais Órgãos da Administração Direta e Autarquias responsáveis pelas inscrições de créditos fiscais não pagos no devido vencimento, a revisão dos procedimentos administrativos internos de modo a permitir o cumprimento do prazo de 90 dias para o cadastramento e inscrição em Dívida Ativa , conforme disposto no § 1º do artigo 2º do Decreto nº 61.141, de 27 de fevereiro de 2015.
2022	TC-5128.989.22-5	-A Secretaria da Fazenda e Planejamento e os demais Órgãos da Administração Direta e Autarquias responsáveis pelas inscrições de créditos fiscais não pagos no devido vencimento, devem promover a revisão dos procedimentos administrativos internos de modo a permitir o cumprimento do prazo de 90 dias para o cadastramento e inscrição em Dívida Ativa , conforme disposto no § 1º do artigo 2º do Decreto nº 61.141, de 27 de fevereiro de 2015. - Atente, o Governo, para o atendimento às recomendações de exercícios anteriores, que ainda não foram totalmente atendidas . - Apresente Plano de Ação fixando as providências, responsabilidades e prazos com que se pretende enfrentar a problemática descrita pela Fiscalização do TCE-SP em torno da inscrição, contabilização, cobrança e arrecadação dos créditos relacionados à Dívida Ativa;
2023	TC-5272.989.23-7	- Revise os procedimentos administrativos internos, de modo que se respeite o prazo de cadastramento e inscrição de créditos na Dívida Ativa, conforme disposto no § 1º do artigo 2º do Decreto nº 61.141, de 27 de fevereiro de 2015.

Fonte: elaborado pelo MPC, a partir do Parecer Prévio emitido em cada uma das Contas governamentais em referência.

RECOMENDAÇÕES EXPEDIDAS PELO TCE-SP PARA MELHORIA DA GESTÃO DA DÍVIDA ATIVA

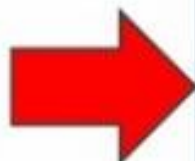




Alternativas para cobrança

Atende: ✓ Não atende: ✗

Conciliação extrajudicial	✓
Facilitação do Pagamento	✓
Inclusão do nome do devedor em Cadastro (Ex. Cadastro Informativo Municipal - CADIN)	✗
Inclusão do nome do devedor em serviços de proteção ao crédito	✓
Outros	✗
Parcelamento	✓
Protesto Extrajudicial da CDA (Certidão da Dívida Ativa)	✓



LC 208/2024 – O que Mudou?

A Lei Complementar 208/2024 introduziu alterações significativas no marco regulatório da securitização de créditos públicos.

01

Inclusão do art. 39-A na Lei 4.320/64

Nova previsão legal expressa autorizando a cessão onerosa de créditos inscritos em dívida ativa pelos entes federados.

02

Cessão Onerosa Definitiva

O ente cede os direitos creditórios de forma irrevogável, transferindo titularidade e risco de inadimplemento ao cessionário.

03

Declaração: Não é Operação de Crédito

A lei afirma expressamente que a cessão não configura operação de crédito e nem vinculação de receita de tributo para fins de enquadramento na LRF e na CF, mas sim alienação definitiva de patrimônio público.

04

Vedação ao Fluxo Corrente

Os recursos obtidos são classificados como receita de capital e não podem financiar despesas correntes de forma livre.

Elementos Centrais da Securitização

Cessão Definitiva

A transferência dos créditos é irretratável, transferindo-se por completo os direitos creditórios. A natureza pública do crédito, garantias, prazos e privilégios são preservados assim como a titularidade da cobrança. A natureza jurídica do crédito público permanece intacta, garantindo continuidade dos privilégios e prerrogativas

Deságio

O ente recebe valor inferior ao nominal dos créditos. O desconto reflete o risco de inadimplência, custos de cobrança e remuneração do investidor privado.

Transferência Integral de Risco

Todo o risco de não recebimento é assumido pelo cessionário. Se o devedor não pagar, o ente público não devolve recursos nem arca com perdas.

Títulos de Natureza Privada

Os valores mobiliários emitidos (cotas de FIDC, debêntures) são instrumentos privados lastreados em direitos creditórios de natureza privada (já que cedidos), não títulos da dívida pública.



Conflito com a LRF

Visão da LRF


A Lei de Responsabilidade Fiscal adota critério de **substância econômica**: qualquer operação que gere compromisso futuro ou impacto no endividamento pode ser considerada operação de crédito.

Órgãos de controle tendem a aplicar interpretação ampla para preservar limites fiscais.

Posição da LC 208/2024

A LC 208 utiliza **conceito formal**: declara que a cessão onerosa definitiva *não é* operação de crédito, mesmo que haja impacto patrimonial significativo, mas sim alienação de patrimônio público.

Cria possível antinomia jurídica com a LRF.

 **Atenção:** Tribunais de Contas e órgãos de controle podem questionar a operação com base na LRF, gerando risco interpretativo e de eventual glosa ou suspensão da securitização.

Natureza Jurídica da Operação

Debate Doutrinário e Implicações Práticas

Posição Legislativa

Receita de capital decorrente de alienação patrimonial

Debate Técnico

Possível caracterização como operação de crédito pela substância

Dever de Licitar

Aplicabilidade da Lei de Licitações depende da natureza jurídica adotada

Classificação pela LC 208/2024

A legislação define expressamente a operação como **venda de patrimônio público**, enquadrando-a como alienação de ativo e gerando receita de capital.

Tensão com a LRF

Existe debate quanto ao enquadramento sob a ótica da Lei de Responsabilidade Fiscal: substância econômica pode indicar operação de crédito, gerando discussões sobre limites de endividamento.

Risco Moral na Cobrança x Mecanismos Privados de Incremento

Um dos desafios mais relevantes da securitização de dívida ativa reside no **incentivo comportamental** do ente público após a cessão.



Ente Recebe Valor Líquido

Assim que a cessão é concretizada, o ente público já embolsou o montante (com deságio). O recurso está disponível.



Incentivo Reduzido

Não há mais interesse financeiro direto em cobrar os devedores originais, pois o risco foi transferido ao cessionário.



Impacto no Deságio

Cessionários antecipam esse comportamento e aumentam o deságio para compensar a menor efetividade esperada na recuperação dos créditos mas de outro lado implementam mecanismos auxiliares de cobrança.

Desconfiança Histórica no Brasil

A securitização de ativos públicos carrega o peso de experiências passadas que geraram cautela nos órgãos de controle e na sociedade.

1

Abusos com Precatórios

Operações antigas envolvendo cessão de precatórios foram marcadas por deságios excessivos, beneficiando intermediários em detrimento do interesse público.

2

Emissão Disfarçada de Dívida

Receio de que securitizações sejam usadas para contornar limites de endividamento e gerar passivos futuros ocultos. Suposta burla a LC 148/2014 que veda a emissão de títulos da dívida pública mobiliária

3

Sensibilidade Política e Técnica

Qualquer operação que envolva desconto relevante sobre ativos públicos enfrenta resistência de controladores, auditores e da opinião pública.

Títulos da Dívida Pública vs. Títulos Privados

Estrutura Jurídica

Na securitização de dívida ativa, quem emite os valores mobiliários são **veículos privados** como FIDC (Fundos de Investimento em Direitos Creditórios) ou SPE (Sociedades de Propósito Específico).

Esses títulos são **instrumentos privados** lastreados nos direitos creditórios cedidos, e não obrigações diretas do ente público.

Enquadramento Legal

Por essa razão, não se enquadram na vedação prevista na **LC 148/2014**, que proíbe a emissão de títulos da dívida pública por Estados e Municípios.

A responsabilidade pela remuneração dos investidores decorre do desempenho da carteira de créditos, não do Tesouro estadual ou municipal.

Governança e Preparação

01

Autorização Formal

Obtenção de autorização legislativa específica, respeitando as vedações de fim de mandato e demais requisitos legais.

02

Elegibilidade dos Créditos

Análise e segregação dos créditos elegíveis, avaliando aspectos jurídicos, prazos, garantias e potencial de recuperação.

03

Modelagem da Operação

Definição entre cessão direta ou via SPE, elaboração de matriz de riscos e estabelecimento dos critérios de deságio.

04

Parametrização Contábil

Configuração do PCASP, contas de controle e sistemas de informação para adequado registro e monitoramento da operação.

A fase preparatória é crucial para o sucesso e conformidade da operação de cessão de direitos creditórios.

Modelagem Operacional

Estruturas Jurídicas Alternativas

FIDC - Fundo de Investimento

- **Processo:** Contratação via licitação pública
- **Regulação:** Supervisão pela CVM garante conformidade
- **Segurança jurídica:** Maior respaldo normativo e operacional
- **Mercado:** Acesso a investidores institucionais qualificados

SPE - Sociedade de Propósito Específico

- **Controle:** Veículo estatal sob gestão do ente público
- **Agilidade:** Maior flexibilidade operacional e decisória
- **Riscos:** Interpretações controversas sobre natureza jurídica
- **Desafios:** Questionamentos sobre limites de endividamento

A escolha entre FIDC e SPE envolve trade-off entre segurança jurídica e agilidade operacional.

O FIDC oferece maior blindagem contra questionamentos dos órgãos de controle, enquanto a SPE permite maior customização, porém com exposição a riscos interpretativos mais elevados.

Vinculação dos Recursos Obtidos

A LC 208/2024 estabelece regras rígidas de destinação dos recursos provenientes da securitização, limitando sua flexibilidade de uso.

Receita de Capital

Os valores recebidos são classificados contabilmente como receita de capital, não podendo ser utilizados livremente para despesas correntes.

Mínimo 50% ao RPPS

Pelo menos metade dos recursos deve ser destinada ao Regime Próprio de Previdência Social, reforçando a sustentabilidade atuarial de longo prazo.

Restante Limitado ao GND 4

O saldo remanescente só pode ser aplicado em investimentos em infraestrutura e projetos estruturante (Grupo de Natureza de Despesa 4), vedando uso em pessoal, custeio ou juros da dívida.

❏ **Importante:** Essa vinculação reduz drasticamente a margem de manobra fiscal do gestor, tornando a securitização menos atrativa para entes que buscam liquidez imediata para custeio operacional.

Importante: Atualização da IPC 13 – Cessão de direitos creditórios da CTCONF

Órgãos de Controle e Responsabilização

Desafios de Governança e Compliance

Ausência de Precedentes

A novidade do instrumento gera insegurança jurídica pela falta de histórico de fiscalização e jurisprudência consolidada.

Posicionamentos Restritivos

TCE/SP e TCU emitiram pareceres contrários a modelos anteriores de securitização, indicando postura cautelosa dos órgãos de controle.

Ônus da Prova

Gestores públicos devem demonstrar inequivocamente a vantajosidade da operação comparada a alternativas disponíveis.

Estudos Obrigatórios

Exigência de análises técnicas robustas sobre taxa de recuperação dos créditos, precificação adequada e cenários de risco.

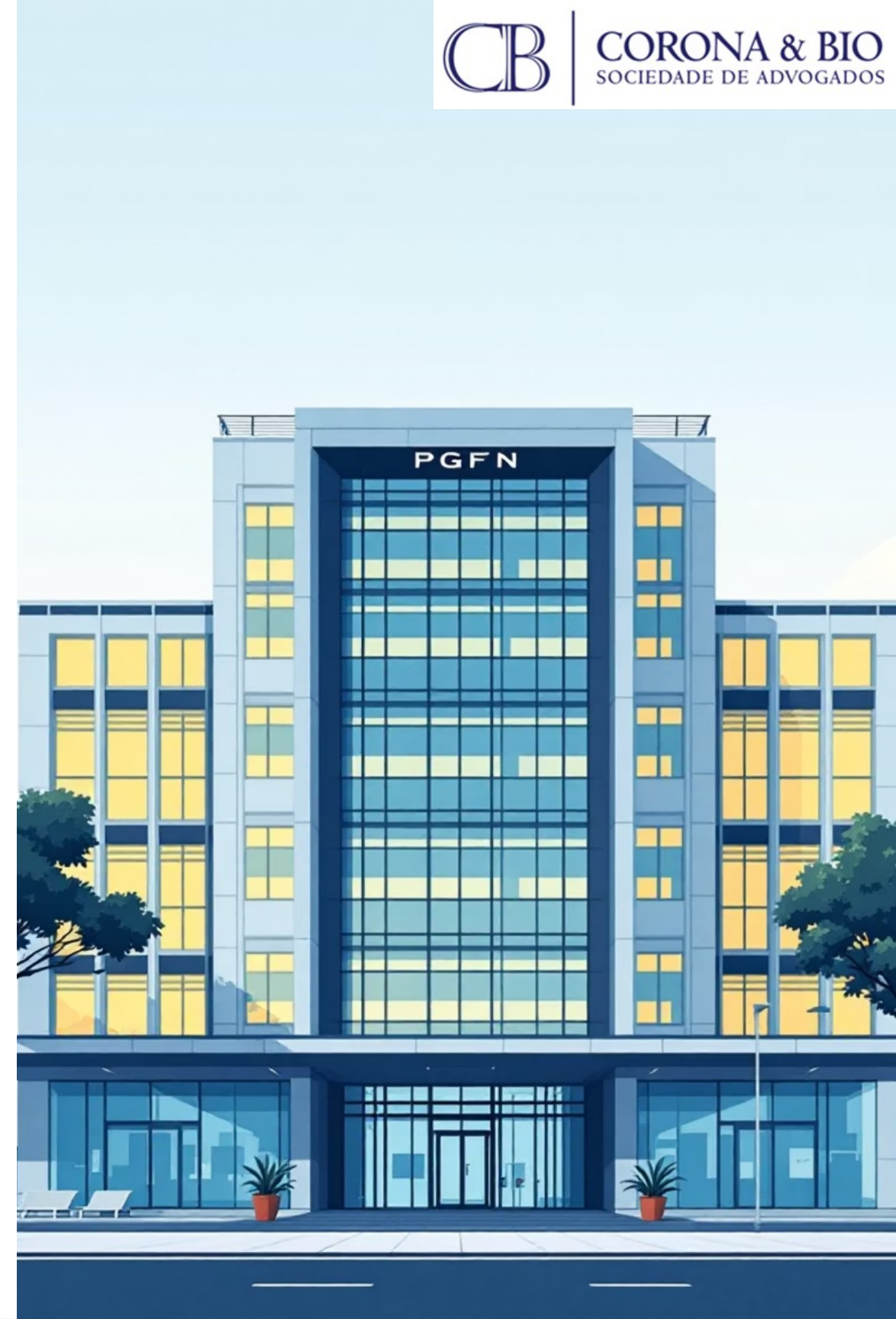


Recomendação prática: Estabelecer diálogo prévio com tribunais de contas e órgãos de controle, apresentando estudos técnicos detalhados antes da implementação da operação.

Alternativas Concorrentes

Lei Complementar 212/2025 e Programas da PGFN

- 1 — PROPAG - Programa de Aquisição de Créditos
Iniciativa da Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional para aquisição de créditos públicos de entes federativos.
- 2 — Cessão Direta à União
Mecanismo que permite transferência de créditos para quitar dívidas dos entes com a União Federal, simplificando passivos.
- 3 — Metodologia PGFN
Avaliação técnica padronizada reduz riscos de precificação inadequada e aumenta segurança jurídica da operação.
- 4 — A LC 212/2025 apresenta-se como alternativa que minimiza riscos interpretativos, oferecendo aos gestores públicos opção com maior respaldo institucional e metodologia consolidada de precificação pela PGFN.



Conclusão

Potencial e Desafios da Securitização de Créditos Públicos



Potencial Elevado

Instrumento promissor para mobilização de recursos e fortalecimento da capacidade de investimento público.



Travado pela Insegurança

Ausência de precedentes e posicionamentos restritivos dos órgãos de controle limitam a adesão.



Justificativas Robustas

Exigência de estudos técnicos detalhados e diálogo prévio com tribunais de contas.

Caminhos para Implementação Efetiva

O sucesso da LC 208/2024 depende da construção de ambiente de maior previsibilidade jurídica. É fundamental estabelecer harmonização entre Poder Executivo, Legislativo e órgãos de controle, criando precedentes positivos que orientem futuras operações.

A experiência inicial determinará se a securitização de créditos públicos consolidar-se-á como ferramenta regular de gestão fiscal ou permanecerá como alternativa marginal no repertório dos gestores públicos brasileiros.

OBRIGADO!



[coronaebio](https://www.instagram.com/coronaebio)

guilherme@coronaebio.adv.br

www.coronaebio.adv.br

CB | **CORONA & BIO**
SOCIEDADE DE ADVOGADOS