

**A QUESTÃO DA SEGURANÇA JURÍDICA NO PROCESSO DE
FINANCEIRIZAÇÃO POR MEIO DA SECURITIZAÇÃO DE
CERTIFICADOS DE RECEBÍVEIS IMOBILIÁRIOS, DO
AGRONEGÓCIO E DAS DÍVIDAS ATIVAS**

Elizete Antunes Teixeira Nogueira
Graduanda em Direito pelo UNIPTAN
e-mail:teixeiraelizete@yahoo.com.br

Sérgio L. Molisani Monteiro
Professor Orientador - UNIPTAN
e-mail:sergiomonteiroadv@gmail.com

Resumo: O objetivo desse estudo consistiu em analisar a segurança jurídica no processo de financeirização por meio da securitização. Nesse processo ocorre uma ruptura do paradigma da regulação à desregulamentação dos sistemas financeiros e a liberalização dos mercados financeiros. Assim, as transformações Estado-mercado por institucionalização da securitização possibilitou inovações em produtos financeiros e implicitamente na liquidez pelo sistema financeiro. Os resultados das pesquisas já realizadas demonstraram correlações positivas entre o crescimento do mercado imobiliário e a financeirização por securitização de certificados de recebíveis. Questiona-se: há segurança jurídica no processo de financeirização por meio da securitização dos certificados de recebíveis imobiliários, do agronegócio e das dívidas ativas? Caracteriza-se como uma pesquisa descritiva, bibliográfica e documental acerca das legislações, especificamente o marco regulatório da securitização – Lei 14.430/22. Na securitização dos certificados de recebíveis imobiliários e agrícola evidenciou-se segurança jurídica haja vista a alienação fiduciária e o patrimônio de afetação. Ao passo que nos certificados da dívida ativa questiona-se a segurança jurídica, uma vez que os bens públicos são inalienáveis, enquanto conservarem a sua qualificação; ou seja, para a alienação é necessário a desafetação, passando a integrar o patrimônio dominial.

Palavras-chave: Segurança jurídica, Financeirização, Securitização.

Introdução

No Brasil, a securitização foi institucionalizada com a Lei 9.514/97, do Sistema Financeiro Imobiliário e a regulamentação das emissões dos créditos lastreados em um direito real de garantia, que consiste na alienação fiduciária em garantia (BRASIL, 1997). Nesse sentido, tem-se o patrimônio de afetação assim constituído, é formado, de um lado, pelos direitos creditórios que lastreiam os títulos emitidos e, de outro lado, pelas obrigações a ele relacionados (Chalhub, 2017, p.338). Esse vínculo jurídico proporciona segurança jurídica aos certificados de recebíveis pelas companhias securitizadoras. A securitização é um processo que permite a transformação de dívidas em títulos de crédito.

Assim a criação de ativos securitizados (Gotham, 2006; Sassen, 2015), tornou-se uma inovação capaz de promover a integração de mercados financeiros e capturar importantes cadeias de crédito e dívidas por meio da transformação de mercadorias de baixa liquidez em títulos líquidos.

Estudos já realizados apresentaram que as securitizadoras exercem uma importância no processo de financeirização da economia, proporcionando um desenvolvimento econômico e conexões entre mercado financeiro, imobiliário e de capitais. O desenvolvimento de ativos financeiros derivativos, inovadores e conversíveis entre as contas do Ativo/Passivo e Débito/Crédito com possibilidade de liquidez, aliados às questões temporais, ou seja, o longo prazo com possibilidades de rentabilidades e a obrigatoriedade de alienações fiduciárias, ou seja, lastros o que possibilita a segurança jurídica.

Com o “novo” marco regulatório Lei nº 14.430, de 03 de agosto de 2022, a securitização obtém uma legislação específica, a qual dispõe sobre a emissão de Letra de Risco de Seguro (LRS) por Sociedade Seguradora de Propósito Específico (SSPE), sobre as regras gerais aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de Certificados de Recebíveis e sobre a flexibilização do requisito de instituição financeira para a prestação do serviço de escrituração e de custódia de valores mobiliários (BRASIL, 2022).

No que concerne a segurança jurídica, a Lei 14.430/22, na seção III, traz dispositivos sobre a independência, ou seja, a separação patrimonial das operações, em seu art. 16, §1º, a independência patrimonial de que trata o caput deste artigo abrange a identidade própria e individualizada nos aspectos regulamentares, cadastrais, atuariais, contábeis, de investimentos e obrigações e será operacionalizada por meio da inscrição de cada operação no CNPJ (BRASIL, 2022).

O problema de pesquisa consistiu em analisar se há segurança jurídica no processo de financeirização por meio da securitização dos certificados de recebíveis imobiliários, do agronegócio e das dívidas ativas?

Neste trabalho apresentaram-se estudos sobre a importância da securitização no processo de financeirização imobiliária, do agronegócio e das políticas pública. A problemática consistiu em avaliar se há efetividade da segurança jurídica conforme preconizam os marcos regulatórios sobre a securitização dos certificados de recebíveis imobiliários, do agronegócio e das dívidas ativas. Ademais, a securitização por meio da emissão desses certificados constituem em alternativas de financiamento e de investimentos?

O objetivo geral desse estudo consistiu em avaliar a segurança jurídica no processo de financeirização por meio da securitização de certificados de recebíveis imobiliários, do

agronegócio e das dívidas ativas como alternativa de financiamento e de investimento de recursos.

Especificamente o estudo propõe:

- Abordar a importância do processo de financeirização da economia por securitização;
- Abordar a segurança jurídica no processo de financeirização imobiliária por securitização nas emissões de certificados de recebíveis imobiliários;
- Abordar a segurança jurídica no processo de financeirização no agronegócio por securitização nas emissões de certificados de recebíveis do agronegócio;
- Abordar a segurança jurídica do processo de financeirização da política pública por meio da securitização nas emissões de certificados das dívidas ativas ou debêntures.

1. O processo de financeirização por meio da securitização

O processo de financeirização consiste em uma construção histórica em que há uma perda do monopólio do crédito e do sistema de pagamento bancário. A oferta de crédito e o sistema de pagamento não estão mais controlados pelos bancos centrais e comerciais nacionais, e há uma forte tendência à financeirização com moedas privadas.

As contribuições pioneiras, no Brasil, para a compreensão do capitalismo moderno a partir do conceito de financeirização são do pesquisador Braga (1997), como sendo um padrão sistêmico de riqueza, que originou nos anos 60 a partir de modelos de securitização pelos Estados Unidos. Para Braga (2016), a financeirização da riqueza constitui uma forma de definir, gerir e realizar a riqueza, assim:

trata-se de um padrão sistêmico porque a financeirização está constituída por componentes fundamentais da organização capitalista, entrelaçados de maneira a estabelecer uma dinâmica estrutural segundo princípios de uma lógica financeira geral. Neste sentido, ela não decorre apenas da práxis de segmentos ou setores – o capital bancário, os rentistas tradicionais – mas, ao contrário, tem marcado as estratégias de todos os agentes privados relevantes, condicionado a operação das finanças e dispêndios públicos, modificando a dinâmica macroeconômica. Enfim, tem sido intrínseca ao sistema tal como ele está atualmente configurado (Braga, 1997, p. 196).

Esse processo a “financeirização da riqueza” para Braga (2016 p.48), é, em suma, um verdadeiro paroxismo nos capitalismo centrais, nos quais a gestão especulativa da riqueza é levada a extremos e, ainda assim, paradoxalmente articulada com a reprodução ampliada, redefinindo a dinâmica das crises e das reestruturações, como se demonstrou. E, enquanto paradoxo, põe em xeque sistemas e pressupostos, de diferentes escolas, na interpretação do capitalismo, que até hoje são apresentados como atuais, consistentes e incontestáveis.

As securitizadoras exercem uma importância no processo de financeirização da

economia, tanto no setor privado, como no setor público. Esse processo tem diversas denominações como “financiarização” (HARVEY, 2005, citado por ROYER, 2009, p.24), “financeirização do crédito imobiliário” (ROYER, 2009, p.20), “expansão do complexo imobiliário-financeiro” (ROLNIK, 2015, p. 255), “mercado imobiliário financeirizado” (HOYLER, 2015) e “financeirização do mercado imobiliário”, que segundo Ferreira Neto (2019), abarca as relações entre mercado financeiro, mercado de capitais e mercado imobiliário.

A tendência à financeirização da riqueza com moedas privadas a partir da capacidade da macroestrutura financeira de criar crédito em geral (via dívida direta ou indireta) e operar mecanismos de pagamento, ainda que parcialmente, à margem do controle das autoridades monetárias (Braga, 1997, p.225) faz-se nas operações da macroestrutura financeira o que impulsiona a alteração das formas de crédito pela ampliação da securitização via inovações em ativos financeiros e da temporalidade.

A temporalidade das finanças proporciona movimentos na macroestrutura financeira, implica a flexibilização temporal das relações débito/crédito, das posições ativas/passivas, do tempo de valorização dos capitais. A grande mobilidade entre as diversas formas de cristalização da riqueza, na busca de maior e mais rápida rentabilidade, dada pela conversão das diversas temporalidades dos ativos em uma “outra” estrutura temporal de valorização, sempre atualizada, com os sucessivos impulsos de revisões das decisões passadas. Esse processo torna o tempo e as decisões capitalistas reversíveis (Braga, 1997, p.229).

A temporalidade das finanças decorre das possibilidades operacionais, das inovações em produtos financeiros e das interconexões entre mercados financeiros e de capitais e da conversibilidade entre moedas, créditos e patrimônio; todo esse processo decorre das operações de securitização. Mas afinal, o que são e o que fazem as companhias securitizadoras?

As companhias securitizadoras, de acordo com o art. 18 da Lei 14.430/22,

são instituições não financeiras constituídas sob a forma de sociedade por ações que têm por finalidade realizar operações de securitização. Em seu parágrafo único, é considerada operação de securitização a aquisição de direitos creditórios para lastrear a emissão de Certificados de Recebíveis ou outros títulos e valores mobiliários perante investidores, cujo pagamento é primariamente condicionado ao recebimento de recursos dos direitos creditórios e dos demais bens, direitos que o lastreiam (BRASIL, 2022).

Nas hipóteses em que os certificados de recebíveis imobiliários tiverem sido emitidos com lastro em créditos representados por cédula de crédito imobiliário, o regime fiduciário será registrado na instituição financeira à qual tiver sido atribuído o encargo de custodiante das cédulas. A securitização incumbirá a uma companhia securitizadora.

2. A segurança jurídica no processo de financeirização imobiliária por securitização de certificados de recebíveis

No Brasil, o processo de financeirização imobiliária intensificou a partir da criação do Sistema Financeiro Imobiliário (SFI), instituído pela Lei 9.514/97, em seu artigo 1º, diz que tem por finalidade a promoção do financiamento imobiliário em geral (BRASIL, 1997).

Esse modelo possibilitou a segurança jurídica por meio de emissões dos certificados de recebíveis lastreados em garantias reais, como a alienação fiduciária, o regime fiduciário e o patrimônio de afetação pelas companhias securitizadoras. Estas promovem o processo de financeirização imobiliária por meio das conexões entre mercado financeiro, imobiliário e de capitais.

No art. 3º, Lei 9.514/97, 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 (BRASIL, 1997).

Esses títulos financeiros de base imobiliária são os Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRIs, as Letras de Crédito Imobiliário - LCIs, as Cédulas de Crédito Imobiliário - CCIs e, mais recentemente, as Letras Imobiliárias Garantidas - LIGs. Pereira (2015), conclui que as LCIs foram o instrumento mais relevante na mudança do quadro geral do circuito financeiro imobiliário entre os anos de 1990 e 2015.

Em conformidade com a definição do SFI, os CRIs são classificados como “um título de crédito nominativo de livre negociação lastreado em créditos imobiliários e que constitui promessa de pagamento em dinheiro”, segundo Royer, 2009, p.100. Segundo esse mesmo autor, os recebíveis imobiliários se convertem nas CCIs que, na definição do SFI, é um “título executivo extrajudicial que representa direitos de créditos imobiliários com fluxos de pagamento parcelados”

Os certificados de recebíveis são de emissão exclusiva das companhias securitizadoras. No art. 20, da lei 14.430/22, tem-se o conceito e o lastro:

Art. 20. Os certificados de recebíveis são títulos de crédito nominativos, emitidos de forma escritural, de emissão exclusiva de companhia securitizadora, de livre negociação, constituem promessa de pagamento em dinheiro, preservada a possibilidade de dação em pagamento, e são títulos executivos extrajudiciais.

§ 1º Quando ofertados publicamente ou admitidos à negociação em mercado regulamentado de valores mobiliários, os certificados de recebíveis são considerados valores mobiliários.

§ 2º Os direitos creditórios que lastrearão os certificados de recebíveis serão previamente identificados, atenderão aos critérios de elegibilidade previstos no termo de securitização e deverão ser adquiridos até a data de integralização dos certificados de recebíveis (BRASIL, 2022).

Pesquisas já realizadas demonstraram correlações positivas entre o crescimento do mercado imobiliário e a financeirização por securitização de certificados de recebíveis em que por meio desses processos ocorrem transformações urbanas (KALINOSKI e PROCOPIUC, 2022; MELAZZO e ABREU, 2019.; ABREU, 2019; FERREIRA NETO, 2018; ROYER, 2016).

Para Royer (2016) “não há como ignorar a importância do crédito e do fomento de mercados privados para o financiamento e promoção de políticas de infraestrutura, em especial da política habitacional”. Ainda, afirma que “um dos instrumentos financeiros centrais na lei do Sistema Financeiro Imobiliário é o Certificado de Recebível Imobiliário – CRI”.

Os CRIs são de emissão exclusiva das companhias securitizadoras. Para Royer (2016), esses podem ser lastreados em fluxos de recebíveis (pagamentos) de empreendimento imobiliários específicos ou de um conjunto pulverizado de operações de crédito imobiliário. Os CRIs também compõem o ativos de fundos de investimentos, como dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FDIC) e dos Fundos de Investimentos Imobiliários (FII).

Interessante ressaltar, segundo Royer (2016) que no caso dos FIIs e FIDCs, seus ativos compreendem uma gama relativamente diversificada de instrumentos não necessariamente vinculados a operações de financiamento habitacional. Os resultados da pesquisa por Royer (2016) demonstraram a importância da participação do FGTS para alavancar os CRIs, como um importante investidor institucional, além da valorização dos CRIs e redirecionamento desses para investimentos imobiliários; assim, impacta a produção do espaço por meio de frentes de expansão imobiliária nas cidades.

A securitização de recebíveis como alternativa de financiamento de operações mercantins com fins de captação de recursos para o capital de giro demonstraram pelos resultados das pesquisas de Schreiber e Martins (2021) são Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios (FIDC), e esses são fundamentados no papel de Sociedades de Propósitos Específicos (SPEs). Os resultados das suas pesquisas evidenciaram que a securitização pode contribuir de forma positiva para diluir riscos e aumentar a capacidade de financiamento.

3. A segurança jurídica no processo de financeirização do agronegócio por securitização de certificados de recebíveis do agronegócio

A securitização de dívidas rurais são resultados de pesquisas em que o Banco do Brasil tinha impactos negativos nos seus resultados ocasionados pela inadimplência dos produtores, e por meio da aprovação da Lei n. 9.138, de 1995, a securitização das dívidas foi essencial, de acordo Silvestrini e Lima (2012), para reverter os prejuízos em lucros.

Em 1994, por meio da lei 8.929 criou o primeiro título privado, a cédula de produto rural (CPR), que tem por objetivo realizar o financiamento da produção através de uma venda antecipada. E a cédula de produto rural financeira (CPR-FINANCEIRA), Lei 10.200/01, que prevê o pagamento em dinheiro pelo produtor na data de seu vencimento. (OLIVEIRA, 2007, apud, FERNANDES e REIS, 2017).

Por meio da Lei 11.076/04 novos títulos foram criados com o objetivo de maximizar a captação de recursos para o financiamento do agronegócio, como: o Certificado de Depósito Agropecuário (CDA) é um título de crédito emitidos por armazenadores que representam promessa de entrega de produtos do agronegócio depositados no armazém, e o Warrant Agropecuário (WA) como título de crédito que dá direito ao penhor agrícola descritos no CDA.

A instrução CVM nº 600 dispõe sobre o regime dos certificados de recebíveis do agronegócio – CRA - objeto de oferta pública de distribuição. Em seu art. 2º define o CRA é título de crédito nominativo, escritural, de livre negociação e representativo de promessa de pagamento em dinheiro, sendo a sua emissão exclusiva das companhias securitizadoras de direitos creditórios do agronegócio.

No que concerne à segurança jurídica do CRA, o art. 3º da instrução CVM n. 600, diz que este dever ser vinculado a direitos creditórios originários de negócios realizados entre produtores rurais, ou suas cooperativas, e terceiros, inclusive financiamentos ou empréstimos, relacionados com a produção, a comercialização, o beneficiamento ou a industrialização de: i) produtos agropecuários; ii) insumos agropecuários; ou iii) máquinas e implementos utilizados na atividade agropecuária.

Na sequência, a instrução normativa n. 600, no §4º, art. 3º, os direitos creditórios do agronegócio referidos no *caput* são:

- I – direitos creditórios que tenham como devedores ou credores originais pessoas físicas ou jurídicas caracterizadas como produtores rurais ou suas cooperativas, independente da destinação dos recursos a ser dada pelo devedor ou pelo cedente; II – títulos de dívida emitidos pelos terceiros referidos no *caput*, vinculados a uma relação comercial existente entre o terceiro e produtores rurais ou suas cooperativas; ou III – títulos de dívida

emitidos por produtores rurais, ou suas cooperativas.

§ 5º Também são aceitos como lastro de CRA os direitos creditórios de negócios realizados entre distribuidores e terceiros, desde que estejam explicitamente vinculados, por meio de instrumentos contratuais ou de títulos de crédito, a vendas do distribuidor aos produtores rurais, cabendo à companhia securitizadora comprová-los anteriormente à emissão do CRA.

A Lei 14.430/22, além de criar o marco legal da securitização e instituir os Certificados de Recebíveis, também alterou diversas disposições como as Leis 9.514 e 11.076. Com isso, consolidou as regras gerais aplicáveis às companhias securitizadoras e suas emissões, incluindo os Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) e Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) (BRASIL, 2022).

Gomes (2022), Superintendente de Supervisão de Securitização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), destaca o impacto positivo desta norma para o mercado. “A CVM atuou com foco em promover celeridade ao mercado, especialmente considerando que a Lei 14.430 foi recentemente publicada, em agosto. Então, observamos o potencial benefício para diferentes setores da atividade econômica, para além dos imobiliários e do agronegócio, ao tornar imediata a possível realização de ofertas públicas com esforços restritos de certificados recebíveis”.

Por meio da resolução CVM nº 165, equiparam-se os Certificados de Recebíveis (CR) aos Certificados de Recebíveis imobiliários e do agronegócio, sendo que a oferta pública, regulada pela resolução CVM, Nº160, de 13 de julho de 2022, com previsão na Lei 14.430/22 entra em vigor janeiro 2023.

4. A segurança jurídica no processo de financeirização das políticas públicas por securitização de certificados das dívidas ativa

Os resultados da pesquisa de Canettieri (2021), apontaram que Estados e municípios têm se mobilizado para encontrar fontes alternativas de captação de recursos para “driblar” a crise fiscal; nesse sentido, a securitização das dívidas ativa e a adoção de parcerias público-privadas para o provimento de políticas públicas tem sido as alternativas.

Como resultado da pesquisa foi apresentada a PBH Ativos S/A, criada pela prefeitura de Belo Horizonte por intermédio da Lei n. 10.003 e alterações Lei n. 10.699/10 e pelo decreto n. 14.444/11, cuja missão é auxiliar a prefeitura na articulação e operacionalização de políticas públicas voltadas para o “desenvolvimento econômico e social do município”. E, ainda, a securitização da dívida do município para adiantar a receita por meio da emissão de debêntures.

Esse mesmo autor, cita que a PBH Ativos S/A, como um elemento fundamental para entender a empresificação da política em curso nesse momento de inflexão ultraneoliberal.

Acrescenta, que outros municípios (e Estados) estão adotando o mesmo modelo para a gestão de suas políticas urbana e para os seus financiamentos, indicando a empresificação da política.

Canettieri (2021) conclui por um determinado tipo de financiamento do desenvolvimento urbano por meio do mercado financeiro, formado por coalizões que levaram à empresificação da política urbana por meio de uma rede de financeirização das cidades. Questiona nos resultados das suas pesquisas, que a securitização das dívidas ativa como alternativa de captação de recursos para a gestão pública para Estados e municípios seria uma saída para a crise fiscal? Ademais, acrescentou que o processo de securitização das dívidas ativa municipal é vedado por lei. Essa prática, segundo Fattoreli (2017), citado por Canettieri (2021) não passaria de uma “pedalada” para driblar essas leis.

a PBH Ativos S/A, que realizaria esse processo emitindo papéis financeiros, como as debêntures, para investidores do mercado de capitais. Dois tipos de debêntures são emitidas: a primeira é a subordinada, fazendo referência a títulos entregues pelo ente federado como forma de oferecer a garantia, por meio de patrimônio público, para a segunda emissão. Essa segunda emissão é de debêntures sênior, com garantia real, vendidas para investidores privilegiados a índices elevados de juros remuneratórios. A garantia do pagamento desses juros é dada pelo ente federado (CANETTIERI, 2021).

As críticas apresentadas por Canettieri (2021) é que trata de uma operação de crédito disfarçada, extremamente onerosa, obtendo recursos no mercado financeiro graças à venda de derivativos financeiros com garantia pública – disfarçados de debêntures sênior. Essa prática, segundo o autor, tem efeitos de maior endividamento, sendo ilegal e inconstitucional, além de extremamente onerosa aos municípios, comprometendo o patrimônio público.

Em análise a debênture consta que : “o valor devido pela PBH Ativos S.A. ao Município (debêntures subordinadas) equivale ao principal cedido onerosamente (R\$880.000.000,00 – oitocentos e oitenta milhões), atualizado monetariamente pela variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), conforme cláusula 4.6.1 da Escritura de 1ª emissão de debêntures simples, da espécie subordinada” (BRASIL, 2010)

Pela Escritura, no item 4.4 sobre subscrição e integralização, no subitem 4.4.3.1 “o preço de integralização total das Debêntures subordinadas será de até R\$1.000.000.000,00 (Hum bilhão de reais), sem qualquer acréscimo. No item 4.5 o prazo das Debêntures Subordinadas será de 9 (nove) anos contados da Data de Emissão, sendo que o vencimento final das Debêntures Subordinadas ocorrerá em 28 de fevereiro de 2023 (“Data de Vencimento”)”. Nesta data, a emissora se obriga a realizar o pagamento integral das Debêntures Subordinadas que ainda estejam em circulação pelo saldo remanescente de seu Valor Nominal Unitário,

acrescido da Atualização Monetária” (BRASIL, 2010).

Em análise à Escritura Pública da Debênture, se a dívida ativa do município, composta por créditos predominantemente de natureza tributária que não foram quitados, como lastro para a emissão de papéis no mercado financeiro para, dessa forma, conseguir o adiantamento de receita. Nessa operação de securitização, portanto, o que ocorre é a cessão de créditos da dívida ativa a um agente securitizador que emite para investidores anônimos valores mobiliários cujos pagamentos estarão vinculados ao recebimento desses créditos. Qual a segurança jurídica para os investidores se o lastro consiste no próprio crédito tributário, que são as “dívidas ativas” tributárias?

A Escritura Pública da Debênture preconiza:

“Garantir a existência, a validade, a certeza, a liquidez e exibibilidade dos seus créditos, bem como a legalidade legitimidade, veracidade e correta formalização dos créditos que dão origem aos Direitos de Crédito Autônomos cedidos onerosamente à PBH Ativos S.A. Dessa forma, pode-se afirmar que o Município é reponsabilizado pela existência dos recebíveis; caso contrário, tratar-se-ia de enriquecimento sem causa (art. 295º e art. 884º do Código Civil).”(BRASIL, 2010)

Canettieri (2021) afirma, se são títulos lastreados e derivados dos créditos tributários a receber do município de Belo Horizonte que são lançados no mercado financeiro vinculando o patrimônio público à remuneração de capitais especulativos; portanto, a securitização da dívida ativa está desvirtuando a destinação social dos direitos creditórios para produtos financeiros.

Nesse sentido, se são produtos financeiros, demandam pagamentos de juros, e conseqüentemente, esses correm receitas futuras no longo prazo. Sem mencionar que parte da dívida inadimplida poderá não ser realizada. Assim, questiona-se a legalidade do lastro financeiro dessas operações. Se são “títulos lastreados e derivados dos créditos tributários a receber (...) que são lançados no mercado financeiro vinculando o patrimônio público à remuneração de capitais especulativos”, segundo Canettieri (2021).

Como explicar a segurança jurídica, haja vista que o dispositivo 100 do Código Civil, 2002 diz que “os bens públicos de uso comum do povo e os de uso especial são inalienáveis, enquanto conservarem a sua qualificação, na forma que a lei determiar” (BRASIL, 2002).

Desta forma, se os bens públicos são inalienáveis, enquanto conservarem a sua qualificação, os contornos podem comprometer a segurança jurídica. Nesse sentido, o contorno apresentado pelo o prefeito de Belo Horizonte, em exercício à época, sanciona a Lei 10.699, de 10 de janeiro de 2014, dizendo “o Povo do Município de Belo Horizonte, por seus representantes, decreta e eu sanciono a seguinte Lei que: **autoriza a alienação à PBH Ativos S/A, sob a forma de doação, de bens imóveis de propriedade do município** (BRASIL, 2014).”

Para que esta alienação fosse válida no artigo 1º da referida Lei estabelece que:

art. 1º ficam desafetados de sua destinação original, passando a integrar o patrimônio dominial do Município, os imóveis relacionados no Anexo Único desta lei. Parágrafo Único - Fica o Poder Executivo autorizado a alienar os imóveis mencionados no caput deste artigo à PBH Ativos S/A, para fins de integralização em seu capital social (BRASIL, 2014).

No artigo 3º, da Lei 10.699/14 traz uma alteração do parágrafo único do art. 4º da Lei nº 10.003, de 25 de novembro de 2010, desta forma o Parágrafo Único do artigo 4º da Lei 10.003/10- "*Fica desde já autorizado o aporte de capital na sociedade, por meio da cessão e/ou alienação do imóvel* descrito no Anexo Único desta lei." (NR) (BRASIL, 2014).

5 Metodologia

A pesquisa caracteriza-se como descritiva, segundo Gil (2008), tendo como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou o estabelecimento de relações entre variáveis. Uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coletas de dados.

Tratou-se de uma pesquisa bibliográfica, segundo Gil (2008), esta é desenvolvida a partir de material já elaborada constituído principalmente de livros e artigos científicos. Com base nos artigos científicos analisou-se o processo de financeirização por meio da securitização como alternativa para financiamentos e investimentos, com ênfase na segurança jurídica. Os resultados foram pautados, ainda, a análise documental. De acordo com Gil (2008) documentos não são apenas os escritos utilizados para esclarecer determinada coisa, mas qualquer objeto que possa contribuir para a investigação de determinado fato ou fenômeno.

Dentre os documentos foram analisadas as legislações referentes à temática da securitização, especificamente o novo marco legislativo – Lei 14.430, de 03 de agosto de 2022, as instruções normativas da Comissão de Valores Mobiliários. No que refere aos certificados recebíveis e de dívidas, esses foram analisados por meio de pesquisas já realizadas, Escritura Pública do lançamento de Debêntures e legislações afins.

Considerações Finais

Em respostas aos objetivos, os resultados de pesquisas já realizadas demonstraram que o processo de financeirização por meio da securitização constitui alternativas de financiamento no processo de captação de recursos, para os agentes deficitários; e de investimentos para os agentes superavitários. Assim sendo, os estudos demonstraram correlações positivas entre o crescimento do mercado imobiliário e agrícola por meio da financeirização por securitização

de certificados de recebíveis. Além de apresentar segurança jurídica, haja vista, o lastro em garantia real, que é a alienação fiduciária em garantia e o patrimônio de afetação.

Enquanto que, na securitização dos certificados da dívida ativa questiona-se a segurança jurídica, uma vez que os bens públicos são inalienáveis, enquanto conservarem a sua qualificação. Ou seja, para a alienação é necessário a desafetação, passando a integrar o patrimônio dominial. Conclui-se pela insegurança jurídica para os investidores e para a sociedade.

Corroborar com essa questão os estudos de Canettieri (2021) em que afirma, se os certificados da dívida ativa, se são títulos lastreados e derivados dos créditos tributários a receber do município de Belo Horizonte que são lançados no mercado financeiro vinculando o patrimônio público à remuneração de capitais especulativos; portanto, a securitização da dívida ativa está desvirtuando a destinação social dos direitos creditórios para produtos financeiros. Além da insegurança jurídica, uma vez que, sancionadas Leis, como a nº 10.699, de 10 de janeiro de 2014, por parte do executivo do município de Belo Horizonte, desafetando patrimônios públicos e transformando em dominial para fins de alienação a PBH Ativos S/A sob a forma de doação de bens imóveis de propriedade do município.

Diante do exposto, da importância econômica e social, recomenda-se estudos mais aprofundados sobre o processo de financeirização das políticas públicas por meio da securitização dos certificado ou debêntures das dívidas ativas. Além da necessidade de estudos dos custos com os pagamentos dos juros para a remuneração dessas operações no longo prazo. Assim será possível analisar a efetividade da segurança jurídica preconizada nos marcos regulatórios, bem como os custos efetivos para os cofres públicos acerca dessa modalidade de financiamento e os impactos para a sociedade acerca da destinação social dos direitos creditórios para produtos financeiros.

Referências

ABREU, M. AL. O mercado habitacional confiscado pelas finanças: uma análise a partir dos certificados de recebíveis imobiliários. In: Financeirização e estudos urbanos na América Latina. Org. Por Lúcia Shimbo e Beatriz Rufino. Rio de Janeiro: Editora Letra Capital, 2019.

BRAGA, J. C. de S. Financeirização global. O padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: FIORI, J. L.; TAVARES, M. C. (Org.). **Poder e dinheiro: uma economia política da globalização**. São Paulo: Vozes, 1997. P. 195-242.

BRAGA, J. C. de S. A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais. **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 2, n. 1, p. 25–57, 2016. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643298>.

Acesso em: 14 out. 2022.

BRAGA, J. C. de S. Temporalidade da riqueza: teoria da dinâmica e financeirização do capitalismo: IE/Unicamp, 2000.

BRASIL, Instrumento particular de escritura pública da 1ª (primeira) emissão privada de debêntures (...) da PBH ATIVOS S/A. 2010. Disponível em: https://pbhativos.com.br/arquivos/04-SECURITIZACAO-E-DEBENTURES/04.4%20-%20CT.%20E%20ESCRITURAS%20DE%20EMISSAO/Contratos%20atualizacao%202022/01.0_ESCRITURA_1_EMISSAO_DEBENTURES_SIMPLES.pdf. Acesso em 15 de outubro de 2022.

BRASIL, Lei 10.003, de 25 de novembro de 2010, autoriza a criação de sociedade sob o controle acionário do município de Belo Horizonte (...). 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: 15 de outubro de 2022.

BRASIL, Lei 10.699, de 10 de janeiro de 2014, autoriza a alienação à PBH ATIVOS S/A, sob a forma de doação, de bens imóveis de propriedade do município. Disponível em: <https://leismunicipais.com.br/a/mg/b/belo-horizonte/lei-ordinaria/2014/1069/10699/lei-ordinaria-n-10699-2014-autoriza-a-alienacao-a-pbh-ativos-s-a-sob-a-forma-de-doacao-de-bens-imoveis-de-propriedade-do-municipio> . Acesso: 15 de outubro de 2022.

BRASIL, **Instrução CVM Nº 600**, de 1º de agosto de 2018. Disponível em: < <file:///C:/Users/Usu%C3%A1rio/Downloads/inst600consolid.pdf>>. Acesso: 15 de outubro de 2022.

BRASIL, **Lei nº 10.699**, de 10 de janeiro de 2014. Dispõe sobre Autorização a alienação à PBH Ativos S/A, sob a forma de doação, de bens imóveis de propriedade do município. Disponível em: < <https://leismunicipais.com.br/a/mg/b/belo-horizonte/lei-ordinaria/2014/1069/10699/lei-ordinaria-n-10699-2014-autoriza-a-alienacao-a-pbh-ativos-s-a-sob-a-forma-de-doacao-de-bens-imoveis-de-propriedade-do-municipio> >. Acesso em 20 de outubro de 2022.

BRASIL, **Lei nº 14.430**, de 3 de agosto de 2022. Dispõe sobre a emissão de Letra de Risco de Seguro (LRS) por Sociedade Seguradora de Propósito Específico (SSPE), sobre as regras aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de Certificados de Recebíveis (...). Disponível em < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/Lei/L14430.htm > . Acesso em 10 de outubro de 2022.

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. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/9514.htm >. Acesso em 10 de outubro de 2022.

BRASIL, **Lei nº10.406**, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em 10 de outubro de 2022.

BRASIL, **Lei nº5.172**, 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. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/15172compilado.htm>. Acesso em 10 de outubro de 2022.

BRASIL, **Lei 11.076**, de 30 de dezembro de 2004. Dispõe sobre o Certificado de Depósito Agropecuário – CDA, (...) e o Certificado de Recebíveis do Agronegócio – CRA. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2004-2006/2004/lei/111076.htm>. Acesso em: 15 de outubro de 2022.

BRASIL, **Lei 8.929**, de 22 de agosto de 1994. Institui a Cédula de Produto Rural. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L8929.htm#art3>. Acesso: 15 de outubro de 2022.

CANETTIERI, T. Securitização da política pública em Belo Horizonte e redes de financeirização. **Cad. Metrop.**, São Paulo, v. 23, n.50, pp. 17-39, jan/abr 2021.

CHALHUB, Melhim Namem. **Alienação fiduciária: negócio fiduciário**. 5. Ed. rev., atual e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

CHALHUB, Melhim Namem. Trust – Fidúcia: repercussões do instituto anglo-americano no direito brasileiro, **Revista do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro: doutrina e jurisprudência**, n 51, 2002.

FERNANDES, E. R.; REIS, J. de S.; ANASTÁCIO, J. B. Evolução da securitização de recebíveis do agronegócio no período de 2011 a 2016. **Revista LICEU**. (On line). 2017.

FERREIRA NETO, E. A financeirização do mercado imobiliário: regulação com base na função social da propriedade urbana. **Revista de doutrina e jurisprudência**. 54, Brasília. 110 (1). p.65-76 jul-dez, 2018.

GIL, A. C. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. Ed. Atlas, 2008.

GOMES, B. CVM edita resolução que permite oferta de certificados de recebíveis da Lei 14.430 por meio da Instrução CVM 476. Disponível em: < <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/cvm-edita-resolucao-que-permite-oferta-de-certificados-de-recebiveis-da-lei-14-430-por-meio-da-instrucao-cvm-476>>. Acesso em: 15 de outubro de 2022.

GOTHAN, K. F.; The secondary circuit of capital reconsidered: Globalization and the U.S. real estate sector. **American Journal of Sociology**. 112(1), 231-275, 2006.

KALINOSKI, R.; PROCOPIUCK, M. Financeirização imobiliária em dois momentos: da produção à ocupação via *proptechs*. **Cad. Metrop.**, São Paulo, v. 24, n. 53, pp. 119-146, jan/abr, 2022.

MELAZZO, E. S.; ABREU, M. A. A expansão da securitização imobiliária: uma prospecção a partir da cidade de Ribeirão Preto-SP. **Geosp – Espaço e Tempo** (Online), v.23, n. 1, p. 022-39, abr. 2019.

MELAZZO, E. S.; ABREU, M. A.; BARCELLA, B. L. S.; FERREIRA, J. V. de S. Securitização da habitação e financeirização da cidade no Brasil. **Mercator**, v.20, e20029, 2021.

ROYER, L. de O. O FGTS e o mercado de títulos de base imobiliária: relações e tendências. **Cad. Metrop.**, São Paulo, v.18, n.35, pp. 33-51, abr 2016.

ROYER, Luciana de Oliveira. **Financeirização da política habitacional: limites e perspectivas**. 2009. Tese (Doutorado em Habitat) - Faculdade de Arquitetura e Urbanismo, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. doi:10.11606/T.16.2009.tde-19032010-114007. Acesso em: 2022-10-09.

SCHREIBER, D.; MARTINS, F. A. A securitização de recebíveis como alternativa de financiamento de operações mercantis. **Desenvolvimento em Questão**. Unijuí. RS, ISSN 2237-6253, pp. 1-22, n.58, 2021.

SILVA, Deborah Alvarez Mendes Pinto da. **Alienação fiduciária em garantia de bens imóveis**. 2019. 71 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Direito) - Faculdade Nacional de Direito, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2019.

SILVESTRINI, A. D.; LIMA, R. A. S. Securitização da dívida rural brasileira: o caso do banco do Banco do Brasil de 1995 a 2008. **RESR**, Piracicaba, SP, vol. 49, nº 04, p. 1021-1050, out/dez 2011.