



Na Mídia

27/08/2025 | [Capital Aberto](#)

Securitização de dívida pública deve reforçar caixa dos governos e atrair mercado de capitais

Uma das ofertas em curso, estruturada após a LC 208/2024, envolve BTG Pactual, Demarest e dívidas do Distrito Federal, que saiu na frente e já tem lei autorizativa própria em vigor

Amanda Meneses



Thiago Giantomassi, sócio de Fusões e Aquisições e Mercado de Capitais do Demarest

O contexto de restrições fiscais e orçamentárias dos entes da federação já é bastante conhecido e afeta, democraticamente, União, Estados e municípios. Engordar o caixa securitizando a dívida ativa sempre foi uma alternativa, mas que esbarrava em pareceres contrários do Tribunal de Contas da União (TCU) e da própria CVM que

inibiam as operações. Isto muda, na visão das fontes consultadas pela Capital Aberto, com a Lei Complementar 208/2024. A fase atual, conforme determina a LC, é de criação de leis locais prevendo a securitização. Alguns entes da federação, como o Distrito Federal, saíram na frente e já colocam na rua suas operações. O potencial da dívida pública securitizável é enorme.

O dado mais recente disponível na página da Confederação Nacional dos Municípios (CMN) dá conta de um montante da dívida pública negociável, no período acumulado de 2014 a 2023, de aproximadamente em R\$ 3,2 trilhões. Com a LC de 2024, acabam os questionamentos sobre a legalidade da operação. A grande dúvida, sanada com a nova Lei, era se a securitização era considerada uma operação de venda definitiva de patrimônio público e não uma operação de crédito, ação essa vedada pela Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF).

“A LRF, na tentativa de conter o endividamento público, acabava travando as operações porque não havia clareza jurídica se a securitização era uma nova dívida. Algumas operações chegaram a ser feitas, mas outras foram barradas”, comenta Caio Ferreira Silva, advogado e sócio do Pinheiro Neto. A Lei sistematiza e conceitua o que é uma securitização de dívida pública, que nada mais é do que a cessão ou a transferência onerosa de direitos creditórios que podem ser dominados de créditos tributários ou não tributários, como dívida ativa. “Ela permite que Estado, União, Municípios e Distrito Federal antecipem receitas, ou transformem créditos que eles tinham a imediato e disponíveis para o ente público, sem que isso seja considerado uma operação de crédito tradicional, o que seria um endividamento.”

A LC 208 determina que os entes da federação publiquem leis próprias autorizando a securitização. “Cada Estado ou município precisa de uma lei autorizativa, que pode ser complementada, por exemplo, com o decreto do prefeito ou do governador”, explica Thiago Giantomassi, sócio de Fusões e Aquisições e Mercado de Capitais do Demarest, escritório que participa de uma das primeiras operações de securitização de dívida pública após a LC 208. O Demarest foi escolhido, ao lado do BTG Pactual, pelo Banco de Brasília (BRB) para assessorar o Projeto Securities, que envolve a estruturação e implementação de operações envolvendo a emissão e distribuição de valores mobiliários, ou outra forma de obtenção de recursos junto ao mercado de capitais, lastreadas nos direitos creditórios do Distrito Federal.

“O Distrito Federal soltou sua lei autorizativa em dezembro do ano passado e em fevereiro deste ano um decreto regulamentador, que vai mais no detalhe de como realizar a operação”, explica Giantomassi, sem dar detalhes da operação que está ainda em sua fase inicial. O Demarest já havia participado de outros processos de securitização de dívida pública, como a emissão feita por São Paulo pela CPSEC (Companhia Paulista de Securitização do Estado de São Paulo), em 2015. “Foi uma oferta da CBSEC, bastante grande, mas não chamou muita atenção do mercado na época, porque, claro que os estados e municípios tinham opção de expandir seu financiamento.” Na visão do advogado, a LC abre a possibilidade de novas operações de forma segura juridicamente. “A lei complementar fala que a securitização pode ser feita por meio de SPE ou fundo de investimento. Isto abre a possibilidade de escolher o melhor instrumento no momento. No geral, eu acho que a maior parte das operações deve ocorrer por meio de FIDCs.”

Uma das casas que olha para este mercado é a Ouro Preto, referência em FIDCs. “Nós temos interesse, mas é importante ressaltar que seria um FIDC de recebíveis não padronizados de dívida ativa. Que é um fundo que só pode receber investimentos de investidores profissionais”, comenta o sócio fundador da Ouro Preto, João Peixoto. “O retorno do investimento poderia ser alto para esse tipo de investidor. Ou seja, é um tipo de fundo que só faz sentido caso proporcione um retorno bem superior ao dos FIDCs normais.”

O executivo lembra que antes da Lei de 2024 houve iniciativas de securitização de dívida pública, mas que a judicialização afastou as casas. “A dívida ativa, que são aqueles créditos que o governo tem que receber dos

impostos, já estava sendo securitizada lá atrás, só que começou a ter uma judicialização, Ministérios Públicos começaram a contestar essa operação, dizendo que era uma operação de crédito. Tudo isto reduziu um pouco o interesse do mercado”, explica Peixoto. “Por isto, talvez mesmo com a LC 208, o mercado ainda não tenha se mexido tanto, ou mesmo por desconhecimento das mudanças.”

O sócio e diretor da Leverage Securitizadora, Henrique Alexandre, destaca algumas possibilidades de formato para efetivar operações de securitização de dívida pública, citando o modelo de cobrança da dívida, instituído também na LC 208. “Via de regra, precisa fazer uma licitação para escolher os prestadores de serviço, ou realizar ele mesmo a operação, criando um veículo para isto, como existe a CPSEC, em São Paulo”, comenta Alexandre. “A cobrança, outro item essencial no processo de securitização, permanece com a Procuradoria Geral da Fazenda, porém, nada impede que o ente contrate um assessor para ajudar na inteligência da cobrança.” Na lei, explica o executivo da Leverage, foi incluída a possibilidade de os órgãos públicos compartilharem dados de patrimônio dos contribuintes para facilitar a cobrança, sem ferir a Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD). “O potencial deste mercado é enorme, porque há demanda pelas fontes escassas de crédito para os governos. A lei é muito positiva.”