

SECURITIZAÇÃO MUNICIPAL E RESPONSABILIDADE POR INCONSTITUCIONALIDADE SUPERVENIENTE

Municipal Securitization and Liability for Supervening Unconstitutionality

Gustavo Assed Ferreira

Professor de Graduação e Pós Graduação da Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo - FDRP-USP (SP, Brasil). Bacharel em Direito pela Universidade Estadual Paulista Júlio de Mesquita Filho, mestre em Direito pela Universidade de Ribeirão Preto e doutor em Direito pela Universidade Federal de Santa Catarina.

João Vinícius de Souza Ferreira

Graduando em Direito pela Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo - FDRP/ USP (SP, Brasil). Bolsista do Programa Unificado de Bolsas da USP (PUB/USP, 2024-2026), com atuação em pesquisa na área de Direito Administrativo.

Resumo

A Lei Complementar nº 208 de 2024 autorizou a cessão onerosa, a entes privados, dos direitos creditórios originados de créditos tributários e não tributários da Federação. Nos incisos IV e V do parágrafo 1º do art. 39-A da Lei nº 4.320 de 1964, o legislador definiu o que se cede: apenas o produto financeiro da arrecadação, conservando o ente a titularidade do crédito e as prerrogativas fazendárias. Assentada essa premissa, o artigo enfrenta problema ainda não tratado de modo sistemático: o inciso IV qualifica a cessão como definitiva e isenta o cedente de responsabilidade, mas a boa-fé objetiva e o regime de responsabilidade do Estado não se deixam afastar por qualificação legislativa. Indaga-se como responde o município quando o crédito cedido é extinto por inconstitucionalidade superveniente do tributo. Pelo método dogmático-jurídico, e por analogia com a modulação de efeitos do art. 27 da Lei nº 9.868 de 1999, sustenta-se, de *lege lata*, um critério de previsibilidade do vício como chave de repartição do risco entre cedente eessionário.

Palavras-chave: Securitização da dívida ativa. Responsabilidade do município cedente. Inconstitucionalidade superveniente. Modulação de efeitos. Boa-fé objetiva.

Abstract

Complementary Law no. 208 of 2024 authorized the onerous assignment, to private parties, of credit rights originated from tax and non-tax claims of the Federation. In items IV and V of paragraph 1 of article 39-A of Law no. 4,320 of 1964, the lawmaker defined what is assigned: only the financial proceeds of collection, with the public entity retaining ownership of the claim and its tax prerogatives. Once this premise is established, the article addresses a problem not yet systematically treated: item IV qualifies the assignment as definitive and releases the assignor from liability, but objective good faith and the regime of State liability cannot be set aside by legislative qualification. It asks how the municipality is liable when the assigned claim is extinguished by a supervening declaration of unconstitutionality of the tax. By the legal-dogmatic method, and by analogy with the effect-modulation technique of article 27 of Law no. 9,868 of 1999, the study argues, de lege lata, for a criterion of foreseeability of the defect as the key to allocating risk between assignor and assignee.

Keywords: Active debt securitization. Assignor municipality liability. Supervening unconstitutionality. Effect modulation. Objective good faith.

Sumário:

1. Introdução; 2. Da cessão do produto e neutralidade do contribuinte; 3. A qualificação legislativa da operação e os seus limites; 4. O feixe de direitos do cessionário, a diligência fazendária e o risco moral; 5. Responsabilidade por inconstitucionalidade superveniente do tributo; 6. O paralelo com a modulação de efeitos; 7. Considerações finais; Referências.

1. INTRODUÇÃO

A entrada em vigor da Lei Complementar nº 208, de 2 de julho de 2024, devolveu ao debate público brasileiro tema antigo apresentado sob nova roupagem normativa. A norma alterou a Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964, e o Código Tributário Nacional para autorizar a União, estados, Distrito Federal e municípios a cederem onerosamente, a pessoas jurídicas de direito privado ou a fundos de investimento regulamentados pela Comissão de Valores Mobiliários, os direitos creditórios originados de seus créditos tributários e não tributários, inclusive aqueles inscritos em dívida ativa. A medida sucede longa tradição de tentativas estaduais e municipais de antecipar receitas por meio de operações estruturadas, e instala em plano federal um arcabouço destinado a uniformizar a prática.

Essa tradição não é meramente especulativa. Estados e municípios já experimentaram, sob arranjos diversos, a antecipação de receitas lastreada em dívida ativa: Minas Gerais estruturou operação pioneira de cessão de créditos tributários (Queiroz, 2020, p. 45-48); São Paulo constituiu a Companhia Paulista de Securitização para ceder o fluxo de parcelamentos incentivados e captar recursos no mercado mediante emissão de debêntures (Valentin *et al.*, 2022, p. 39-40); e Belo Horizonte estruturou fundo de investimento em direitos creditórios não padronizados lastreado em seus créditos inscritos (Cunha, 2024, p. 1177). O que move essas iniciativas é um dado empírico persistente: o estoque da dívida ativa é elevado, superando, na União, a casa do trilhão de reais, mas a sua recuperação efetiva é baixa, o que torna atraente convertê-lo, com deságio, em liquidez imediata (Castro; Afonso, 2018, p. 6).

Não por acaso, a doutrina anterior à lei já vislumbrava nessa conversão uma fonte de receita apta a financiar investimentos públicos, em especial em infraestrutura, ainda que sob a ressalva de depender de mudança legislativa e de planejamento cuidadoso (Carvalho, 2017, p. 193). A partir da Lei Complementar nº 208 de 2024, contudo, esse arranjo deixa de trafegar na zona de incerteza em que antes se situava, sob a suspeita de configurar operação de crédito por antecipação de receita vedada pela Lei de Responsabilidade Fiscal, suspeita que o novo diploma procurou equacionar e cuja superação se examina adiante.

A literatura sobre a matéria tem se concentrado em duas frentes. A primeira celebra a operação como ferramenta de modernização fazendária e de geração imediata de liquidez para municípios com finanças deterioradas. A segunda alerta para o risco de deságios predatórios, de descapitalização patrimonial e de privatização disfarçada de competências indelegáveis. O debate doutrinário sobre a cessibilidade de créditos tributários, com efeito, há muito se divide entre uma corrente majoritária, que sustenta a incedibilidade do crédito tributário em razão de sua indisponibilidade e do caráter vinculado de sua cobrança, e uma corrente que admite a operação a partir dos princípios da eficiência e da praticabilidade tributária (Queiroz, 2020, p. 26). Entre uma e outra, uma questão dogmática anterior foi recorrentemente apresentada como problema em aberto: saber, com rigor, o que efetivamente é cedido quando um município firma uma operação de securitização lastreada em dívida ativa.

Convém reconhecer, desde logo, que essa questão preliminar foi resolvida pelo próprio legislador complementar. O parágrafo 1º do art. 39-A da Lei nº 4.320 de 1964 é explícito. O inciso V determina que a cessão deve abranger apenas o direito autônomo ao recebimento do crédito, recaindo somente sobre o produto de créditos já constituídos e reconhecidos pelo devedor ou contribuinte. O inciso IV, por sua vez, exige que a operação se realize de modo que a obrigação de pagamento dos direitos creditórios cedidos permaneça, a todo tempo, com o devedor ou contribuinte. O inciso III conserva à Fazenda a prerrogativa de cobrança judicial e extrajudicial. Não há, portanto, dúvida interpretativa a dirimir: o objeto da cessão é o produto financeiro da arrecadação, e não o crédito tributário em sentido próprio, com a consequente preservação integral da titularidade do vínculo obrigacional e das prerrogativas fazendárias no ente cedente.

Assentada essa premissa, o presente estudo desloca o foco para um problema que a doutrina ainda não enfrentou de modo sistemático. A tensão é interna ao próprio diploma. De um lado, o inciso IV do parágrafo 1º do art. 39-A qualifica a cessão como operação definitiva e isenta o cedente de responsabilidade, compromisso ou dívida de que decorra obrigação de pagamento perante o cessionário, e o parágrafo 4º reforça essa qualificação ao reputar a operação venda definitiva de patrimônio público. De outro lado, o regime de responsabilidade do Estado e a boa-fé objetiva, que governam toda relação contratual administrativa, não desaparecem por força de qualificação legislativa. A pergunta de pesquisa que orienta o artigo é, então, a seguinte: em que termos o município cedente responde perante o cessionário quando o crédito tributário que lastreia a operação é extinto por declaração superveniente de inconstitucionalidade do tributo?

A hipótese de trabalho é a de que a isenção de responsabilidade do inciso IV alcança o risco ordinário de inadimplemento do contribuinte, que se transfere ao cessionário pela própria natureza definitiva da operação, mas não alcança a frustração do crédito imputável a vício de validade do tributo conhecido ou razoavelmente cognoscível pelo ente cedente no momento da cessão. Sustenta-se, *de lege lata*, um critério de previsibilidade do vício como chave de repartição do risco, critério que encontra apoio na boa-fé objetiva, no regime de responsabilidade estatal e em analogia com a técnica de modulação de efeitos consagrada no art. 27 da Lei nº 9.868 de 1999, na qual o Supremo Tribunal Federal já distingue, para fins de eficácia temporal, situações consolidadas de situações ainda controvertidas.

O método empregado é o dogmático-jurídico. Analisam-se o texto da norma, o seu lugar no sistema do direito financeiro, tributário e administrativo brasileiro, a doutrina relevante e, sempre que disponível, a posição jurisprudencial. O recorte é deliberadamente estreito, e o referencial estruturante é o regime da responsabilidade do Estado por ato lícito e ilícito articulado com a função da boa-fé objetiva nos contratos administrativos atípicos.

O artigo está organizado em sete seções, contada a introdução. A segunda seção fixa, de modo sintético, a premissa sobre a natureza do que se cede e a posição neutra do contribuinte. A terceira examina a qualificação legislativa da operação, do debate pretérito sobre a sua caracterização como operação de crédito à atual definição como cessão definitiva, e extrai daí os limites de toda qualificação legislativa. A quarta descreve o feixe de direitos do cessionário, os deveres de diligência do município e o risco moral que a operação pode

gerar. A quinta enfrenta o núcleo do problema, a responsabilidade por inconstitucionalidade superveniente, articulando-a com a lógica de precificação do risco. A sexta desenvolve o paralelo com a modulação de efeitos. A sétima conclui e indica questões remanescentes.

2. DA CESSÃO DO PRODUTO E NEUTRALIDADE DO CONTRIBUINTE

Como a natureza do objeto cedido foi resolvida pelo legislador, basta aqui consolidá-la como premissa, sem reabrir controvérsia que o texto legal não comporta. A arquitetura da Lei Complementar nº 208 de 2024 repousa em três pilares articulados. O primeiro é a separação rigorosa entre o crédito tributário, enquanto vínculo obrigacional entre Fisco e contribuinte cuja administração compete exclusivamente ao ente tributante, e o produto da arrecadação, isto é, o fluxo financeiro que dele resulta após pagamento, parcelamento ou expropriação. Essa separação encontra apoio na própria categoria de receita pública do direito financeiro, que distingue os ingressos e as receitas conforme a sua transitoriedade no patrimônio do Estado, reservando a noção de receita à entrada que a ele se integra de modo definitivo (Abraham, 2026, p. 85). O produto da arrecadação situa-se, assim, no plano financeiro da receita, categoria distinta da relação jurídica obrigacional que lhe dá origem.

O segundo é a preservação integral da competência fazendária. Aqui é decisiva a distinção, há muito assentada na doutrina tributária, entre competência tributária e capacidade tributária ativa, pois a competência legislativa nada tem a ver com a capacidade para arrecadar os tributos, visto que esta é delegável, ao passo que a competência tributária é indelegável, nos termos do art. 7º, caput e parágrafo 3º, do Código Tributário Nacional (Schoueri, 2026, p. 261). É precisamente por situar-se no plano da arrecadação, e não no da competência, que a operação autorizada pela Lei Complementar nº 208 de 2024 não esbarra na vedação do art. 7º, pois o que se desloca ao particular é o produto, jamais a titularidade da competência ou a administração do crédito.

O terceiro pilar é a qualificação da operação como cessão de direitos creditórios não constitutiva de operação de crédito para fins fiscais, expressa no parágrafo 4º do art. 39-A. Nessa direção, observa-se que o diploma não transfere os créditos públicos propriamente ditos, mas apenas os direitos deles oriundos, promovendo verdadeira cisão entre o crédito público, cuja titularidade permanece com a Administração, e o fluxo financeiro dele decorrente, qualificado pelo legislador como direito creditório e este sim passível de cessão ao veículo de propósito específico (Vieira, 2026, p. 5).

Dessa premissa decorre uma consequência relevante para a delimitação do problema deste artigo: a posição jurídica do contribuinte-devedor permanece integralmente neutra. A Lei nº 6.830 de 1980 confere à Fazenda Pública a titularidade exclusiva para promover a execução fiscal, e o inciso III do parágrafo 1º do art. 39-A reitera essa prerrogativa em favor do ente cedente. O contribuinte mantém intactos os embargos à execução, a exceção de pré-executividade, a discussão da higidez do título e os meios de extinção do crédito previstos no art. 156 do Código Tributário Nacional, entre os quais a compensação. A presunção de certeza e liquidez do art. 204 do Código Tributário Nacional segue operando em favor do município. A prescrição, disciplinada pelos arts. 174 do Código Tributário Nacional e 40 da Lei nº 6.830 de 1980, é evento neutro em relação à cessão. Em todos os

planos relevantes, o contribuinte ignora juridicamente a existência da operação, que não integra a relação jurídica tributária.

Essa neutralidade do contribuinte tem efeito decisivo, pois demonstra que o problema da operação não se localiza na relação tributária, que permanece inalterada, mas inteiramente no eixo que liga o município cedente ao cessionário. É nesse eixo, e não no plano da relação Fisco-contribuinte, que se concentram as questões de responsabilidade que o restante do artigo enfrenta.

3. A QUALIFICAÇÃO LEGISLATIVA DA OPERAÇÃO E OS SEUS LIMITES

Antes da autorização veiculada pela Lei Complementar nº 208 de 2024, a legitimidade das operações de securitização de dívida ativa foi objeto de controvérsia que convém recuperar, porque ilumina a estrutura do problema central deste artigo. Doutrina e órgãos de controle dividiram-se sobre se os arranjos então praticados, a cessão de fluxos de parcelamentos a veículos de propósito específico que emitiam debêntures no mercado, constituiriam verdadeira cessão de ativos ou, ao contrário, operação de crédito por antecipação de receita, sujeita aos limites da Lei de Responsabilidade Fiscal e, no extremo, à tipificação do art. 359-A do Código Penal, que criminaliza a realização de operação de crédito sem prévia autorização ou em desacordo com aqueles limites (Ferreira, 2018, p. 112-113). Já se sustentou que tais operações nada mais seriam do que operações de crédito por antecipação de receita travestidas de cessão, manobra destinada a contornar as restrições fiscais (Valentin *et al.*, 2022, p. 41).

O critério decisivo nesse debate era a efetiva transferência do risco, o que a literatura financeira designa por *true sale*: havendo cessão definitiva, com migração real do risco de inadimplência ao cessionário, tem-se alienação de ativos; ausente essa transferência, com o ente permanecendo como garantidor último, a operação se recharacteriza como financiamento, isto é, como operação de crédito (Cunha, 2024, p. 1163). Foi em torno desse pilar que o Senado Federal construiu a regulação então existente, pela Resolução nº 17 de 2015, e que os órgãos de controle examinaram casos concretos, como a operação estruturada pelo Município de Belo Horizonte por meio de fundo de investimento em direitos creditórios não padronizados (Cunha, 2024, p. 1177). A experiência da Companhia Paulista de Securitização, em que o Estado detinha a maioria do capital votante do veículo, agravava a suspeita, por aproximar a estrutura de um autofinanciamento (Valentin *et al.*, 2022, p. 40).

A Lei Complementar nº 208 de 2024 respondeu diretamente a essa controvérsia. De um lado, o parágrafo 4º do art. 39-A qualifica expressamente a operação como cessão de direitos creditórios não constitutiva de operação de crédito para os fins fiscais; de outro, o inciso IV do parágrafo 1º exige que a cessão se realize mediante operação definitiva, vale dizer, positiva o *true sale* como condição de validade, afastando os arranjos em que o risco permanecia, na prática, com o ente. A lei, portanto, não apenas autorizou a operação: ela escolheu um lado no debate, qualificando-a de modo a subtraí-la do regime das operações de crédito.

Desse movimento legislativo extrai-se uma lição que orienta todo o restante deste estudo. A qualificação legislativa tem eficácia no plano em que opera, mas não é ilimitada nem

autossuficiente. Ela vincula o intérprete quanto ao enquadramento que disciplina, aqui, o regime fiscal e a não incidência dos limites da Lei de Responsabilidade Fiscal, mas não tem o poder de alterar a realidade subjacente nem de suspender regimes jurídicos de estatutura superior. A própria história da matéria o demonstra, visto que a etiqueta de cessão só afasta a disciplina da operação de crédito enquanto houver *true sale* efetivo, pois uma qualificação que não correspondesse à substância da operação seria contornável pelo controle.

Ora, o mesmo diploma que, no parágrafo 4º, qualifica a operação como não constitutiva de operação de crédito, qualifica-a, no inciso IV, como definitiva e isenta o cedente de responsabilidade. Se a primeira qualificação tem limites, e tem, pois depende da efetiva transferência do risco, não há razão para tratar a segunda como absoluta. Reconhecer que a isenção de responsabilidade do inciso IV é, ela também, uma qualificação legislativa de alcance delimitado, e não uma imunização irrestrita, é o pressuposto das seções seguintes.

4. O FEIXE DE DIREITOS DO CESSIONÁRIO, A DILIGÊNCIA FAZENDÁRIA E O RISCO MORAL

O cessionário recebe direito de crédito sobre o município, com fonte exclusiva no produto da arrecadação dos créditos integrantes da carteira cedida. Esse direito tem três características relevantes. Em primeiro lugar, é direito patrimonial determinado quanto à fonte e indeterminado quanto ao montante final, que depende do êxito da cobrança ao longo do prazo contratado. Em segundo lugar, é direito que se executa contra o município pelos meios ordinários do direito patrimonial, e não contra o contribuinte, em coerência com o inciso IV do parágrafo 1º do art. 39-A. Em terceiro lugar, é direito cuja efetividade está condicionada à diligência do município na cobrança e à inexistência de causas extintivas do crédito originário.

A diligência do município na cobrança constitui o primeiro eixo de deveres do contrato de cessão. Quando o ente se compromete a manter o nível pretérito de eficiência arrecadatória e o abandona após a cessão, há violação contratual passível de responsabilização, ainda que ausente cláusula expressa, porque o dever de diligência decorre da boa-fé objetiva, fonte criadora de deveres anexos à prestação principal, como os deveres de lealdade, honestidade e informação, que vinculam ambas as partes independentemente de previsão expressa e se corporificam diante do caso concreto (Tepedino; Schreiber, 2026, p. 333).

O eixo institucional desse dever recai, de modo destacado, sobre a procuradoria municipal, que centraliza as decisões processuais e a estratégia de cobrança, e cuja posição é de centralidade na advocacia pública municipal. Não por acaso, a própria cobrança dos créditos públicos constitui mister da advocacia pública, a teor dos arts. 131 e 132 da Constituição, razão pela qual o legislador assegurou ao ente cedente a prerrogativa de cobrança judicial e extrajudicial dos créditos de que se originaram os direitos cedidos (Vieira, 2026, p. 5). O fortalecimento dessa instituição passa, assim, a integrar a equação econômica da operação, e o desinvestimento na advocacia pública compromete diretamente o cumprimento das obrigações assumidas perante o cessionário.

A esse dever de diligência subjaz um risco que a doutrina especializada identificou com precisão e que a operação de securitização tende a agravar: o risco moral. Em sentido

técnico, o *moral hazard* designa a alteração de incentivos que leva um agente a adotar conduta menos diligente quando não suporta integralmente as consequências de seus atos; transposto para a dívida ativa, manifesta-se na existência de um vasto estoque de tributos não cobrados, sintoma de baixa eficiência arrecadatória que a literatura sobre o tema chega a associar a uma tentação do imoral (Ferreira, 2018, p. 91). A securitização pode potencializar esse risco: ao antecipar o produto da arrecadação e transferir ao cessionário o risco de inadimplência, ela reduz, no limite, o estímulo do ente a cobrar com vigor os créditos cedidos, já que o ingresso financeiro foi obtido de antemão e a frustração da cobrança passou a onerar terceiro.

É precisamente nesse ponto que o dever de diligência fazendária cumpre função de contrapeso. Ao impor ao ente a manutenção do nível pretérito de eficiência na cobrança, e ao responsabilizá-lo pela desídia superveniente, o regime contratual e a boa-fé objetiva reinternalizam o custo que a operação tenderia a externalizar, recompondo o incentivo que o risco moral corrói. O fortalecimento da advocacia pública municipal, antes descrito como condição institucional da operação, lê-se agora também como instrumento de mitigação do risco moral: uma procuradoria robusta e bem aparelhada é a garantia de que a antecipação da receita não se converterá em pretexto para o abandono da cobrança.

Há, contudo, um segundo eixo de deveres, qualitativamente distinto do primeiro e bem mais delicado. Enquanto a diligência na cobrança diz respeito ao esforço de arrecadar um crédito hígido, este segundo eixo diz respeito às hipóteses em que o próprio crédito desaparece ou se reduz por causa imputável ao ente cedente. Em casos de remissão, anistia, transação com deságio elevado ou inadimplemento administrativo na inscrição, o crédito originário se extingue ou se reduz, e o produto esperado da arrecadação se frustra. A responsabilidade do município, nessas hipóteses, depende da causa. Em ato administrativo legítimo, a responsabilização recai sobre disciplina contratual prévia; em erro, omissão ou má-fé, decorre dos princípios gerais do direito público e da boa-fé objetiva. A questão mais difícil de todo esse segundo eixo, porém, não é nenhuma dessas, e sim a extinção do crédito por declaração superveniente de inconstitucionalidade do tributo, à qual se dedica a próxima seção.

5. RESPONSABILIDADE POR INCONSTITUCIONALIDADE SUPERVENIENTE DO TRIBUTO

Suponha-se que parte significativa da carteira cedida diga respeito a determinada taxa ou contribuição municipal cuja constitucionalidade venha a ser afastada pelo Supremo Tribunal Federal após a celebração da cessão. O crédito tributário, declarado inconstitucional desde a origem na concepção clássica do vício de nulidade, desaparece, e o produto da arrecadação que lastreava a operação se frustra. A pergunta é se, e em que medida, o município responde perante o cessionário por essa frustração.

O obstáculo textual é evidente. O inciso IV do parágrafo 1º do art. 39-A determina que a cessão se realize mediante operação definitiva, isentando o cedente de responsabilidade, compromisso ou dívida de que decorra obrigação de pagamento perante o cessionário, e o parágrafo 4º a qualifica como venda definitiva de patrimônio público. Lido isoladamente, esse dispositivo sugeriria irresponsabilidade integral do município por qualquer frustração do

crédito, inclusive a decorrente de inconstitucionalidade. Essa leitura, todavia, prova demais e deve ser rejeitada, pela mesma razão antes desenvolvida a propósito dos limites da qualificação legislativa: a definição da operação como definitiva tem alcance delimitado, e não o condão de suspender o regime de responsabilidade do Estado.

A isenção do inciso IV tem objeto delimitado. Ela afasta a responsabilidade do cedente pela obrigação de pagamento dos direitos creditórios, vale dizer, impede que o município seja tratado como garantidor do adimplemento do contribuinte. O dispositivo realiza, nesse ponto, função clara de transferir ao cessionário o risco ordinário de inadimplência da carteira, que é precisamente o risco que o investidor profissional se dispõe a assumir e a precificar. O que o inciso IV não faz, porque não é disso que ele trata, é imunizar o ente contra as consequências de seus próprios atos ou de vícios de validade que ele conhecia ou poderia conhecer. Uma coisa é o contribuinte não pagar um crédito válido; outra, inteiramente diversa, é o crédito nunca ter sido válido. A isenção legal cobre a primeira hipótese, não a segunda.

A distinção encontra confirmação no próprio mecanismo econômico da operação. O preço que o cessionário paga pela carteira é fixado mediante deságio, isto é, mediante desconto sobre o valor de face dos créditos que reflete a probabilidade estimada de inadimplência e os custos da cobrança, desconto que, conforme a qualidade dos créditos, pode variar de margens modestas a percentuais muito elevados (Castro; Afonso, 2018, p. 15). É por meio do deságio que o investidor profissional precifica e assume o risco ordinário de inadimplência, exatamente o risco que a natureza definitiva da operação, o *true sale*, lhe transfere (Cunha, 2024, p. 1163). Sucede que o deságio só pode precificar aquilo que o cessionário tem condições de avaliar. O risco de inadimplência de uma carteira é estatístico, diversificável e estimável a partir de informações disponíveis no mercado; já o risco de invalidez de um tributo cuja fragilidade jurídica é conhecida do ente cedente, e apenas dele, não é precificável de antemão pelo cessionário, porque repousa em assimetria informacional que o deságio não alcança. Transferir esse risco pela via do desconto suporia que o investidor pudesse descontar um vício que ignora e que só a Fazenda conhece, o que é, em termos econômicos, inviável e, em termos jurídicos, incompatível com a boa-fé objetiva.

Três argumentos sustentam essa delimitação. O primeiro é sistemático. A indisponibilidade e a legalidade que governam o crédito tributário impõem que a sua existência dependa de norma válida. Como a teoria da nulidade da lei inconstitucional, predominante no direito brasileiro, reconhece que o ato inconstitucional é nulo desde a origem, com carência de produção de efeitos jurídicos desde o seu nascimento (Ferreira, 2007, p. 158), um crédito fundado em tributo inconstitucional é, desde a origem, um não-crédito, e a sua inclusão na carteira cedida configura, conforme o grau de conhecimento do vício, vício do próprio objeto da cessão, e não inadimplemento do contribuinte.

O segundo é principiológico. A boa-fé objetiva, fonte de deveres anexos que vinculam as partes ainda que ausente cláusula expressa (Tepedino; Schreiber, 2026, p. 333), impõe ao cedente o dever de informar e de não transferir ao cessionário, como hígido, ativo que ele sabe ou deveria saber maculado. Assim como o vendedor de um veículo responde pelo dever de informar o histórico do bem, ao ente cedente cabe não silenciar sobre a fragilidade

de validade do crédito que integra a carteira, dever funcionalmente conectado ao objeto da cessão. O terceiro é o regime geral da responsabilidade do Estado, que não se deixa afastar por qualificação legislativa infraconstitucional da operação como definitiva, sobretudo quando o dano decorre de conduta imputável à própria Administração. A frustração da confiança legítima do particular em ato proveniente da Administração é, com efeito, fonte reconhecida do dever estatal de reparar (Sousa, 2011, p. 133).

Daí não se segue, porém, responsabilidade objetiva e integral do município por toda e qualquer inconstitucionalidade superveniente. Soluções de pura responsabilidade objetiva tenderiam a desincentivar a operação, sobrecarregando o ente com risco que a lei quis precisamente afastar; soluções de pura ausência de responsabilidade transfeririam ao cessionário risco que ele, em certas hipóteses, não tinha como avaliar. O critério adequado é intermediário e gravita em torno da previsibilidade do vício no momento da cessão. Quando a inconstitucionalidade era razoavelmente identificável à época da operação, seja porque havia jurisprudência consolidada em sentido contrário ao tributo, seja porque tramitava ação direta ou recurso com repercussão geral reconhecida sobre a matéria, o ente cedente responde, porque incluiu na carteira, sem ressalva, ativo cuja fragilidade conhecia ou deveria conhecer. Quando o vício surge de virada jurisprudencial imprevisível, ou de orientação inteiramente nova, a alocação do risco ao cessionário se justifica, porque o investidor profissional dispõe de instrumentos para gerenciar essa incerteza por diversificação e seguro.

Esse critério tem a virtude de conciliar a literalidade do inciso IV com o regime de responsabilidade do Estado, sem sacrificar nenhum dos dois. A operação permanece definitiva quanto ao risco ordinário de inadimplemento, como quer a lei, e o cedente permanece responsável quanto ao risco qualificado de invalidade conhecida, como querem a boa-fé e o regime publicístico. No plano do desenho contratual, o critério se operacionaliza por cláusulas que tratem dos créditos cujo fundamento legal seja objeto de questionamento, com possibilidade de exclusão da carteira, de aplicação de fator redutor no preço, ou de previsão de recompra ou recomposição para a hipótese de invalidação. Tais cláusulas não contrariam o inciso IV, porque não convertem o cedente em garantidor do adimplemento; apenas distribuem, no plano interno, o risco qualificado de invalidade, em coerência com a previsibilidade do vício.

6. O PARALELO COM A MODULAÇÃO DE EFEITOS

O critério de previsibilidade proposto na seção anterior encontra apoio estrutural na própria técnica com que o ordenamento brasileiro lida, há décadas, com a eficácia temporal da declaração de inconstitucionalidade. O art. 27 da Lei nº 9.868 de 1999 autoriza o Supremo Tribunal Federal, por maioria qualificada e em razão de segurança jurídica ou de excepcional interesse social, a restringir os efeitos da declaração ou a fixar momento distinto para o início de sua eficácia. A regra geral permanece a nulidade com eficácia retroativa, expressão da teoria que reputa o ato inconstitucional nulo desde a origem (Ferreira, 2007, p. 158), mas o tribunal pode, excepcionalmente, preservar situações pretéritas.

O ponto que interessa a este artigo não é o mérito da modulação, objeto de intensa controvérsia doutrinária, sobretudo quando manejada em favor do erário e em detrimento

da repetição do indébito do contribuinte. O ponto é o critério lógico que a modulação mobiliza. Ao decidir até onde retroage a inconstitucionalidade, o Supremo distingue, de modo recorrente, as situações consolidadas das situações ainda controvertidas no momento do julgamento. É expressivo, nesse sentido, que a modulação tipicamente ressalve as ações judiciais já em curso, como ocorreu no precedente que fixou a exclusão do imposto sobre circulação de mercadorias e serviços da base de cálculo das contribuições sociais. Quem já litigava, porque já questionava o tributo, tem situação preservada; quem não litigava, porque tratava o tributo como pacífico, suporta o marco temporal.

A analogia com a securitização é direta. O que a modulação faz no eixo Fisco-contribuinte, distribuir consequências da inconstitucionalidade segundo o estado de controvérsia da matéria, o critério de previsibilidade faz no eixo cedente-cessionário. A pendência de questionamento sério sobre o tributo no momento da cessão cumpre, na alocação de risco entre município e investidor, função análoga à da ação em curso na modulação: ela sinaliza que a fragilidade do crédito era cognoscível e, portanto, que o risco respectivo não pode ser tratado como o risco ordinário e imprevisível que o inciso IV transferiu ao cessionário. Inversamente, a inexistência de qualquer controvérsia relevante à época, seguida de virada jurisprudencial inédita, aproxima a hipótese daquela em que o próprio Supremo preserva situações consolidadas, e justifica deixar o risco com quem o assumiu por definição legal.

Esse paralelo não converte o intérprete da operação de securitização em julgador da modulação, nem pretende transplantar o art. 27 para o contrato de cessão. Ele oferece, mais modestamente, uma régua de razoabilidade já testada no sistema para problema da mesma família: como repartir, entre dois sujeitos, as consequências patrimoniais da inconstitucionalidade de um tributo segundo o que cada um podia antever. A coerência valorativa entre os dois eixos reforça a defensabilidade do critério proposto e o ancora em técnica consagrada, em vez de deixá-lo como mera sugestão *de lege ferenda*.

7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O artigo partiu da constatação de que a questão habitualmente formulada a respeito da Lei Complementar nº 208 de 2024, sobre o que efetivamente se cede, não constitui problema de pesquisa, porque foi resolvida pelo próprio legislador nos incisos IV e V do parágrafo 1º do art. 39-A. A cessão recai sobre o produto financeiro da arrecadação, e a posição do contribuinte permanece neutra. Essa premissa, longe de esgotar o tema, permitiu localizar com precisão onde reside a tensão jurídica relevante da operação: no eixo que liga o município cedente ao cessionário.

A trajetória das operações no Brasil, do debate sobre a sua caracterização como operação de crédito à definição legal como cessão definitiva, ofereceu a chave de leitura desse eixo. Viu-se que a qualificação legislativa, embora resolva o enquadramento que disciplina, não é absoluta nem suspende regimes jurídicos superiores. Daí a tese central: a isenção de responsabilidade do inciso IV, embora afaste a posição do município como garantidor do adimplemento do contribuinte, não o imuniza contra a frustração do crédito decorrente de vício de validade que ele conhecia ou poderia conhecer.

A chave de repartição do risco proposta é a previsibilidade do vício no momento da cessão, critério extraído da boa-fé objetiva e do regime de responsabilidade do Estado, confirmado pela lógica de precificação do deságio, que precifica o risco ordinário mas não o risco de invalidade conhecida, e reforçado por analogia com a modulação de efeitos do art. 27 da Lei nº 9.868 de 1999, na qual o Supremo Tribunal Federal já distribui as consequências da inconstitucionalidade segundo o estado de controvérsia da matéria.

No entanto, há limites que cumpre reconhecer. O critério de previsibilidade reclama desenvolvimento casuístico, pois há diferença entre vícios formais e materiais, entre tributos com longa contestação e tributos até então pacíficos, e entre graus distintos de consolidação jurisprudencial. Permanecem em aberto, ainda, o regime regulatório da operação perante a Comissão de Valores Mobiliários, o tratamento tributário federal da receita do cessionário, a interface de arranjos com cláusulas de recompra com a Lei de Responsabilidade Fiscal e o desenho de incentivos que evite transações tributárias estratégicas em carteiras cedidas. Cada uma dessas questões merece investigação própria e se beneficia de um eixo dogmaticamente estável quanto à responsabilidade do cedente, que este artigo procurou oferecer.

Vale registrar que parte dessas questões já encontra balizas na regulamentação e na orientação dirigida aos entes subnacionais. A Confederação Nacional de Municípios (CNM), em nota técnica sobre a Lei Complementar nº 208 de 2024, sublinha que os recursos obtidos com a cessão se sujeitam ao art. 44 da Lei de Responsabilidade Fiscal, que veda a aplicação de receita de capital derivada da alienação de ativos no custeio de despesas correntes (CNM, 2024, p. 16); que a operação reclama lei autorizativa específica e a preservação das condições originais dos créditos cedidos (CNM, 2024, p. 9); e que o deságio excessivo, superior a quarenta por cento e à média de mercado, deve ser submetido a consulta ao Tribunal de Contas, como salvaguarda contra a dilapidação patrimonial (CNM, 2024, p. 14). Tais balizas, de natureza financeira e procedimental, pressupõem, porém, um eixo dogmaticamente estável quanto à responsabilidade do cedente, sem o qual a sua aplicação ao caso da inconstitucionalidade superveniente permaneceria indeterminada.

À luz de todo o exposto, tem-se que a Lei Complementar nº 208 de 2024 ilustra a tendência de o setor público experimentar instrumentos financeiros sofisticados, e a sua aplicação exigirá do intérprete a capacidade de articular planos doutrinários tradicionalmente isolados. Direito tributário, financeiro, administrativo e do mercado de capitais precisam dialogar, e o tratamento da responsabilidade do município cedente, situado na confluência desses ramos, é terreno privilegiado para esse diálogo. Espera-se que o critério aqui proposto, ainda que sob recorte estreito, contribua para o debate e sirva de ponto de partida para investigações mais amplas.

REFERÊNCIAS

ABRAHAM, Marcus. **Curso de direito financeiro brasileiro**. 9. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2026. E-book.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF: Senado Federal, 1988.

BRASIL. Decreto-Lei nº 2.848, de 7 de dezembro de 1940. Código Penal. **Diário Oficial da União**, Rio de Janeiro, 31 dez. 1940.

BRASIL. Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964. Estatui normas gerais de direito financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 23 mar. 1964.

BRASIL. Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 27 out. 1966.

BRASIL. Lei nº 6.830, de 22 de setembro de 1980. Dispõe sobre a cobrança judicial da Dívida Ativa da Fazenda Pública. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 24 set. 1980.

BRASIL. Lei nº 9.868, de 10 de novembro de 1999. Dispõe sobre o processo e julgamento da ação direta de inconstitucionalidade e da ação declaratória de constitucionalidade perante o Supremo Tribunal Federal. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 11 nov. 1999.

BRASIL. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 5 maio 2000.

BRASIL. Lei nº 14.133, de 1º de abril de 2021. Lei de Licitações e Contratos Administrativos. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 1 abr. 2021.

BRASIL. Lei Complementar nº 208, de 2 de julho de 2024. Altera a Lei nº 4.320, de 17 de março de 1964, e a Lei nº 5.172, de 25 de outubro de 1966 (Código Tributário Nacional), para dispor sobre a cessão onerosa de direitos creditórios das entidades públicas. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 3 jul. 2024.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. **Recurso Extraordinário nº 574.706/PR**, Tema 69 da repercussão geral. Relatora: Ministra Cármen Lúcia. Tribunal Pleno. Julgamento de mérito em 15 mar. 2017; modulação de efeitos em 13 maio 2021.

CARVALHO, Angelo Gamba Prata de. A securitização da dívida ativa tributária como fonte de receita para projetos de infraestrutura. **Revista Internacional de Direito Público – RIDP**, Belo Horizonte, ano 2, n. 3, p. 193-207, jul./dez. 2017.

CASTRO, Kleber Pacheco de; AFONSO, José Roberto Rodrigues. Securitização de recebíveis: uma avaliação de créditos tributários e dívida ativa no setor público brasileiro. **Economic Analysis of Law Review**, v. 9, n. 2, p. 5-34, maio/ago. 2018.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DE MUNICÍPIOS (CNM). **O que os Municípios precisam saber sobre a Lei Complementar 208/2024 (securitização)**. Nota Técnica n. 08/2024. Brasília: CNM, ago. 2024.

CUNHA, Lucas. Securitização da dívida ativa no Brasil: fundamentos, vantagens e críticas. **Revista Sociedade Científica**, v. 7, n. 1, p. 1158-1185, 2024.

FERREIRA, Carlos Wagner Dias. Modulação dos efeitos da declaração de inconstitucionalidade no controle difuso. **Revista ESMAFE: Escola de Magistratura Federal da 5ª Região**, Recife, n. 12, 2007.

FERREIRA, Cláudio de Araujo. **As operações de securitização de dívida ativa e suas antinomias**. 2018. Tese (Doutorado em Direito) – Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2018.

QUEIROZ, Cristina Monteiro de. Cessão de créditos tributários: a experiência de securitização da dívida ativa do Estado de Minas Gerais. **Revista Cadernos de Finanças Públicas**, Brasília, v. 20, n. 1, p. 1-80, mar. 2020.

SCHOUERI, Luís Eduardo. **Direito tributário**. 15. ed. Rio de Janeiro: SRV/Saraiva, 2026. E-book.

SOUSA, Guilherme Carvalho e. A responsabilidade civil do Estado e o princípio da confiança legítima. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 258, p. 115-140, 2011.

TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. **Fundamentos do direito civil: obrigações**. v. 2. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2026. E-book.

VALENTIN, Jefferson; PASSOS, Marcos; SANCHEZ, Osmano; FRANÇA, Pedro Augusto Ferreira. A captação de verbas promovida pelos Estados por meio da securitização de dívida ativa e sua relação com a Lei de Responsabilidade Fiscal. **Boletim Economia Empírica**, v. 3, n. 12, p. 37-42, 2022.

VIEIRA, Maxwell Borges de Moura. **Securitização da dívida ativa como instrumento para o incremento da arrecadação**: parte I. São Paulo: Tribunal de Contas do Estado de São Paulo, 14 abr. 2026. Disponível em: <https://www.tce.sp.gov.br/publicacoes/artigo-securitizacao-divida-ativa-como-instrumento-para-incremento-arrecadacao-parte-i>. Acesso em: 1 jun. 2026.

Recebido em: 15/07/2026

Aceito: 17/08/2026